

سلسلة قراءات صينية

التحولات المالية في الصين

تأليف: يين جيان فينغ

ترجمة : آيه محمد الغازي

إشراف ومراجعة : د. حسانين فهمي حسين





التحولات

المالية في الصين

تأليف: يين جيان فينغ

ترجمة: آية محمد الغازي

إشراف ومراجعة: د. حسانين فهمي حسين



سلسلة "قراءات صينية" سلسلة كتب مترجمة عن الصينية مباشرة حول الاقتصاد والسياسة والمجتمع والثقافة الصينية، تصدر عن دار صفصافة للنشر بمصر تحت إشراف الدكتور حسانين فهمي حسين.

آية محمد الغازي/ مدرس مساعد بقسم اللغة الصينية كلية الألسن- جامعة عين شمس.
حاصلة على ليسانس اللغة الصينية وآدابها- كلية الألسن جامعة عين شمس عام 2012.
حاصلة على دبلوم الترجمة الفورية والتحريرية- كلية الألسن عام 2014.
حاصلة على ماجستير الألسن في الترجمة عام 2017، وتقوم حاليًا بالإعداد للدكتوراه في الترجمة بين اللغتين الصينية والعربية.

....

التحولات المالية في الصين
الطبعة الأولى 2018
رقم الإيـــــداع: 2018/7279

الناشر
محمد البعلي

إخراج فني
علاء النويهي

This book originally published in Chinese under title:" THE FINANCIAL REVOLUTION
金融大变革 "2014. By. Social Sciences Academic Press (China).

B&R Book Program



دار صفصافة للنشر والتوزيع والدراسات
5 ش المسجد الأقصى - من ش المنشية - الجيزة - ج م ع.

التحولات المالية في الصين



المحتويات

مقدمة

استقبال عصر التغيرات المالية الكبرى

أذكـر الدهشـة التـي اعترتنـي عندمـا قـرأت للمـرة الأولـى(قـرار اللجنـة المركزيـة للحـزب الشـيوعي الصينـي بشـأن القضايـا الرئيسـة الخاصـة بتعميـق الإصـلاح علـى نحـو شـامل)، والـذي قـد تـم الموافقـة عليـه فـي الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الثامنـة عشـرة للحـزب، فهـذا القـرار الـذي تكـون مـن 16 فقـرة و60 مـادة ونحـو أكثـر مـن 20 ألـف رمـزًا اسـتطاع أن يقـدم إطـارًا عامًّـا يتنـاول جميـع الجوانـب التـي يتطلبهـا بنـاء القواعـد والهيـاكل الاقتصاديـة في مسـتقبل الصيـن، كمـا جـاءت الدعـوات القويـة فـي هـذا القـرار -للإصـلاح فـي جميـع المجـالات- تفـوق التصـورات.

ولكـن، الجديـر بالذكـر أن القـرار لـم يكـن فيـه سـوى مـادة واحدة تقـع فـي 380 رمـزًا فقط لها علاقـة مباشـرة بقضيـة الإصـلاح المالـي، كمـا أن بعـض القضايـا مثـل بنـاء سـوق رأس مالـي متعـدد المسـتويات، وإصـلاح معـدلات الفائدة المسـتندة إلـى السـوق، وقابليـة تحويـل عملـة الرنمينبـي (اليـوان) علـى حسـاب رأس المـال، كانـت كلهـا محـضَ أفـكارٍ عفـا عليهـا الزمـن؛ ممـا يجعـل قضية الإصـلاح المالـي تبـدو ظاهريًـا وكأنهـا ليسـت ضمـن نقـاط التركيـز الرئيسـة، ولا تسـتحق إلقـاء الضـوء عليهـا، ولكـن الواقـع عكـس ذلـك تمامًـا؛ لأن النظـام المالـي هـو أحـد مكونـات النظـام السياسـي والاقتصـادي بشـكل عـام، وبالتالـي فـإن إصـلاح أي عنصـر من عناصـر البنيـة الفوقية ليس فقـط يؤثـر حتمًـا -بشـكل عميـق- علـى الإصـلاح المالـي، بـل يعتمـد بشـكل مباشـر أو غيـر مباشـر علـى إصـلاح النظـام المالـي نفسـه، وفضـلاً عـن ذلـك، يُعتبـر النظـام المالـي أحـد أجـزاء النظـام الاقتصـادي، وبالتالـي فـإن أي تعديـلات هيكليـة فـي النظـام الاقتصـادي تسـتدعي بدورهـا إعـادة بنـاء النظـام المالـي، ونظـرًا إلـى أن النظـام المالـي يُعـد "نـواة الاقتصـاد الحديـث"، فـإن إعـادة بناء

النظـام المالـي تدفـع بدورهـا إلـى إجـراء تعديـلات هيكليـة فـي النظـام الاقتصـادي بأكملـه، ولذلـك، أعتقـد أن خـروج القـرار للنـور سـوف يدفـع بتغيـرات ماليـة كبـرى فـي ثلاثـة جوانـب أساسـية: أولًا: مـن حيـث طبيعـة النظـام المالـي بشـكل عـام؛ ثانيًـا: هيـاكل النظـام المالـي؛ ثالثًـا: تقديـم الفـرص للاسـتثمار المالـي.

أولًا: تحـول النظـام المالـي: إن النظـام المالـي الحالـي فـي الصيـن هـو نظـام مالـي مقيـد، بـدأ بنـاؤه منـذ الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الرابعـة عشـرة للحـزب الشـيوعي الصينـي وحتـى مؤتمـر العمـل المالـي الوطنـي الثانـي عـام 2002، وهنالـك فـارق جوهـري بيـن هـذا النظـام والنظـام المالـي الحـر المطبـق فـي الـدول صاحبـة الاقتصـاد والأسـواق الناضجـة، ألا وهـو: الحكومـة، وليـس السـوق، هـي القـوة الرائـدة التـي تقـوم بتخصيـص المـوارد الماليـة، ومـن مميـزات هـذا النظـام أنـه يسـتطيع تعبئـة المدخـرات بشـكل فعـال وتخصيصهـا لاسـتثمارات تقنية ناضجـة واسـعة النطـاق خـلال المراحـل الأوليـة مـن التنميـة الاقتصاديـة، كمـا أن النظـام المالـي المقيـد أكثـر اسـتقرارًا ونظامًـا مـن النظـام المالـي الحـر، لكـن مـن عيوبـه، التسـبب فـي معـدلات إدخـار مفرطـة فـي مقابـل معـدلات اسـتهلاك غيـر كافيـة عندمـا تصـل التنميـة الاقتصاديـة إلـى مرحلـة معينـة، كمـا أنـه مـن الصعـب تخصيـص مـوارد ماليـة للاسـتثمار فـي اختراعـات وتقنيـات جديـدة فيهـا قـدر مـن الخطـورة، وإذا نظرنـا إلـى الوضـع المالـي العالمـي، فسـنجد أن هـذا النظام قـد قيَّـد بشـكل كبيـر القـوى الماليـة الناعمـة فـي الصيـن، ممـا يجعلهـا فـي مكانـة تبعيـة ليـس فقـط داخـل الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة فحسـب، بـل حتـي داخـل الأنظمـة السياسـية والاقتصاديـة الدوليـة بأكملهـا، وبالتالـي، طـرح الحـزب فـي خطـة التنميـة الخمسـية وفـي العديـد مـن وثائقـه الرسـمية منـذ عـام 2002 ضـرورة القيـام بإصلاحـات ماليـة، ولكـن لـم يتطـرق هـذا الإصـلاح إلـى نقطـة محوريـة أساسـية، ألا وهـي طبيعـة النظـام نفسـه.

ولكـن قـد تـم الإشـارة إلـى هـذه القضيـة الجوهريـة فـي الفقـرة الأولـى مـن افتتاحيـة القـرار، حيـث ورد الآتـي: "إن إصـلاح النظـام الاقتصـادي يُعـد نقطـة تركيـز عمليـة تعميـق الإصـلاح علـى نحـو شـامل، ويقـوم جوهرهـا علـى معالجـة العلاقـة بيـن الحكومـة والسـوق، بحيـث تلعـب السـوق دورًا حاسـمًا فـي تخصيـص المـوارد الماليـة، وتلعـب الحكومـة دورهـا بشـكل أفضـل"، ومـن وجهـة نظـري، يكمـن جوهـر معالجـة العلاقـة بيـن الحكومـة والسـوق فـي "لعـب الحكومـة دورهـا بشـكل أفضـل"، ويجـب أن ينعكـس هـذا الـدور،

بحسـب القواعـد المعمـول بهـا فـي العديـد مـن الأسـواق، علـى ثلاثـة جوانـب أساسـية فـي ظـل المرحلـة الحاليـة التـي تفتقـر إلـى نظـام للسـوق، وتشـمل هـذه الجوانـب الثلاثـة الآتـي: مبـادرة الحكومـة بالحـد مـن أي تدخـل غيـر مناسـب، والدفـع بتأسـيس منظومـة كاملـة وقواعـد تضبـط السـوق، وتعزيـز الرقابـة والتنظيـم والضبـط الكلـي للسـوق، ويعنـي تغييـر وظيفـة الحكومـة أن النظـام المالـي المقيـد سـوف يتحـول إلـى نظـام مالـي حـر، كمـا أن تعزيـز الرقابـة والتنظيـم الكلـي للسـوق يتطلـب منّـا الاسـتفادة مـن الـدروس المسـتخلصة مـن الأزمـات الماليـة العالميـة الحاليـة، لبنـاء نظـام رقابـة مالـي حديـث يمكنـه الوقايـة مـن المخاطـر المنظوميـة والإقليميـة.

ثانيًـا: إعـادة بنـاء هيـاكل النظـام المالـي: ينتمـي النظـام المالـي الحالـي فـي الصيـن إلـى النظـام المصرفـي (التقليـدي) والـذي تـم تشـكيلة –أيضًـا- فـي الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة الرابعـة عشـرة للحـزب، حيـث أشـارت المسـتندات الرسـمية الصـادرة عـن هـذه الـدورة إلـى "ضـرورة تحسـين وتطويـر سـوق ماليـة تقـوم بشـكل أساسـي علـى التمويـل المصرفـي"، وهـذا النظـام المالـي القائـم علـى التمويـل المصرفـي يتفـق مـع النظـام المالـي المقيـد؛ حيـث يقـوم -هـو أيضًـا- بتعبئـة المدخـرات ودفـع الاسـتثمارات واسـعة النطـاق بهـدف خدمـة التنميـة الاقتصاديـة فـي المقـام الأول، ولكـن إذا مـا قارنّـا هـذا النظـام بالنظـام المالـي القائـم علـى السـوق (الرأسـمالي) فـي الـدول المتقدمـة ماليًـا، سـنجد أنـه يعجـز عـن تقديـم قنـوات متنوعـة لاسـتثمار المدخـرات وتخصيصهـا لاسـتثمار اختراعـات وتقنيـات جديـدة، كمـا تتركـز المخاطـر الائتمانيـة ومخاطـر السـيولة بشـكل كبيـر فـي القطـاع المصرفـي الهـش، وإذا نظرنـا إلـى الوضـع المالـي العالمـي، سـنجد أن الأنظمـة الماليـة القائمـة علـى السـوق (الرأسـمالي)، وليـس علـى القطـاع المصرفـي، لطالمـا كانـت سـمة مـن سـمات الـدول الرائـدة عالميًـا، وبالتالـي لـن تسـتطيع الصيـن تحقيـق حلـم النهضـة الصينيـة اعتمـادًا علـى النظـام المالـي الحالـي القائـم علـى القطـاع المصرفـي بشـكل أساسـي.

وفـي مـا يتعلـق بإعـادة بنـاء النظـام المالـي، فـإن الفقـرة الثانيـة مـن القـرار والمتعلقـة بشـرح كيفيـة تأسـيس نظـام اقتصـادي أساسـي وتحسـينه كان لهـا دور فـي رسـم طريـق هـذه العمليـة، وهـو التحـول مـن نظـام مالـي قائـم علـى القطـاع المصرفـي إلـى نظـام قائـم علـى السـوق (الرأسـمالي)؛ ممـا يعنـي أن السـوق الرأسـمالي سـوف يكـون علـى اسـتعداد لاسـتقبال سـوق الثـور، والتـي سـوف تسـتمر طويـلاً خـلال العقـد العشـرين مـن القـرن

21، وقد طرحت الفقرة الثانية من القرار ضرورة تطوير نظام الملكية المختلطة، وتشجيع العمال والموظفين على شراء الأسهم، وتشجيع بعض المؤسسات غير المملوكة للدولة المؤهلة للتحول إلى مؤسسات بنظام الملكية المختلطة، وذلك على أساس حماية حقوق الملكية في الاقتصاد المملوك وغير المملوك للدولة، ولكن ربما لم يستوعب العديد مغزى ما سبق بالنسبة للسوق الرأسمالي، حيث يبشر باقتراب عصر "انتشار الرأسمالية"! فإن عددًا متزايدًا من المؤسسات المملوكة للدولة تحت مسمى الملكية العامة، ولكن في حقيقة الأمر تعود بالنفع إلى أقلية فقط، وعدد متزايد -أيضًا- من مؤسسات القطاع الخاص المترنحة تحت سيطرة عائلات بعينها سوف تتحول إلى شركات عامة مطروحة الأسهم، ويقوم بإدارتها مديرون مهنيون، وبالتالي يصبح عدد متزايد من الطبقة الكادحة أصحابَ رؤوس مال وليس مودعين في البنوك فحسب، وإذا أخذنا الولايات المتحدة نموذجًا، سنجد أن مجموعة كبيرة من الشركات الخاصة الأمريكية قد تحولت إلى شركات عامة مطروحة الأسهم، ويقوم بإدارتها مديرون مهنيون من خلال تطبيق سياسة السوق الرأسمالي، وذلك بدايةً من دفع الرئيس الأمريكي رونالد ريجان بالإصلاح الحر للاقتصاد في ثمانينات القرن العشرين حتى عام 1999، ومرورًا بتطوير الخطة التقاعدية الادخارية الأمريكية 401K وتنمية المؤسسات المالية غير المصرفية، أصبحت غالبية ممتلكات المواطن الأمريكي مجتمعةً هي أسهم شركات يمتلكها بصفة مباشرة أو غير مباشرة، وهكذا حققت سوق البورصة الأمريكية نموًا متطردًا في عشرين عامًا بدءً من عام 1981 حتى عام 1999! وخلال فترة طويلة من تطبيق سياسة سوق الثور، شهد الاقتصاد الأمريكي تطورًا كبيرًا كانت قوته المحركة تقوم على الاستهلاك والتطور التكنولوجي بشكل أساسي، وبالنسبة للصين، فإن الإصلاحات في مجالات أخرى إلى جانب تأسيس نظام اقتصادي أساسي وتطويره، مثل إصلاح نظام الأراضي والنظام المالي وتعديل الوظائف المنوطة بالحكومة، هي القوة الرئيسة التي سوف تدفع بتطوير السوق الرأسمالي في الصين، فعلى سبيل المثال، نتوقع أن السندات الحكومية المحلية سواء العادية أو الخاصة، والتي تصدرها الحكومة المحلية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة عن طريق منابر أخرى ستصبح القوة الرئيسة التي تدفع بتطور سوق السندات الصينية في السنوات المقبلة.

ثالثًا: فتح مجالات جديدة للاستثمارات المالية: في ظل النظام المالي المقيد والنظام المالي القائم على القطاع المصرفي، ظلت تُخصص الموارد المالية في الصين لفترات طويلة لقطاع التصنيع وتمويل الأراضي القائم على الرهون خلال العشر سنوات الأخيرة، كما أنها لم تُخصص للاستثمار في قطاع الخدمات الحديث، ويُعد الافتقار إلى الاستثمارات المالية هو السبب الجذري وراء تدهور قطاع الخدمات في الصين، ولكن مع ذلك لا يمكننا القول بأن هذا خطأ القطاع المالي بصفة أساسية، وإنما هو نتيجة للسيطرة الحكومية المبالغة والتدخل الإداري المفرط في الكيان الاقتصادي، وبالتالي، فإن الإصلاح في المجال الاقتصادي ليس مجرد إصلاح في المجال المالي، وإنما خطوة جوهرية نحو تخصيص الموارد المالية لقطاع الخدمات.

والجدير بالذكر هنا أن قرار اللجنة المركزية قد رفع السيطرة على المجالات الرئيسة التي يمسّها قطاع الخدمات الحديث، مما يخلق فرصة هائلة لدخول الموارد المالية إلى ذلك القطاع، وفي ما يلي بعض الأمثلة: في ما يتعلق بالإصلاح في مجال العلوم والتكنولوجيا، دعا القرار إلى ضرورة "تطوير آليات تحقق التحول التكنولوجي، وتعديل شروط التمويل للمؤسسات العلمية والتكنولوجية الصغيرة والمتوسطة، وتحسين آليات الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر، وابتكار أنماط تجارية، ودفع المنجزات التكنولوجية والعلمية إلى الرأسمالية والتصنيع"، وفي ما يتعلق بدفع التحضر والتكامل بين المدن والقرى، دعا القرار إلى "ضرورة السماح لرأس المال الاجتماعي للمشاركة في استثمارات البنية التحتية في المدن من خلال تقديم حق الامتياز وغيرها من الوسائل الأخرى"، وفي ما يتعلق ببناء الأنظمة الثقافية، يجب "بناء نظام حديث ومتكامل للسوق الثقافي... وبناء سوق متعددة المستويات للعناصر والمنتجات الثقافية، وتشجيع المزج بين النظام الرأسمالي، والرأسمالي الاجتماعي، والموارد الثقافية"، وفي مجال الصحة والعلاج، "يجب استثمار الرأسمال الاجتماعي بشكل مباشر في قطاع الخدمات المتنوع والمفتقر إلى الموارد، والمشاركة بطرق مختلفة في إصلاح ودمج المستشفيات العامة"، وبالإضافة إلى ذلك، فإصلاح الأنظمة الريفية للاستغلال الأمثل للأراضي والحقول الزراعية ومساكن المزارعين سوف يدفع بشكل كبير تطور النظام المالي في الريف، فالسبب الجذري وراء تأخر النظام المالي في الريف لفترات طويلة يعود بشكل أساسي إلى افتقار المزارعين وقطاع الزراعة

إلى أراضٍ يمكن رهنها لرفع الموارد المالية.

"الوقـت يمـر سـريعًا، لذلـك علينـا اسـتغلال كل لحظـة"؛ إن تحـول النظـام المالـي، وإعـادة بنائـه، وفتـح مجـالات جديـدة للاسـتثمارات الماليـة سـوف يـؤدي إلـى عصـر ملـيء بالتغيـرات الماليـة الكبـرى، وفـي الحقيقيـة ليسـت كل هـذه التغيـرات ببعيـدة: "فبحلـول عـام 2020، يجـب أن نحقـق نتائـج حقيقـة فـي أهـم المجـالات وحلقـات الإصـلاح المحوريـة، كمـا يجـب أن ننتهـي مـن مهـام الإصـلاح المطروحـة فـي القـرار، وأن نبنـي أنظمـة تعمـل بفاعليـة وتتمتـع بمنظومـة متكاملـة، ومعاييـر علميـة، ممـا يدفـع بنضـج واسـتقرار جميـع الأنظمـة".

الباب الأول

هيمنة الدولار بعد الأزمة:
هبوط إلى الهاوية بعد الصعود إلى القمة

الفصل الأول:

تمهيد: النظام الأمريكي

تُعد الأنظمة المالية والنقدية العالمية في يومنا هذا امتدادًا لنظام بريتون وودز الذي تأسس عام 1944، وبحسب هذا النظام، إن العدد الكبير من الدول النامية والاقتصادات الناشئة تمثل الدائرة الخارجية من النظام، بينما تتربّع الدول الأوروبية في مركزه، وتُنصّب الولايات المتحدة نفسها قوة مركزية داخل هذا المركز، لما يتمتع به الدولار الأمريكي من مكانة مهيمنة لا تُضاهى مع غيره، وبالتالي، فإن الولايات المتحدة تُعد أكبر اللاعبين داخل نظام بريتون وودز، ومن أهم صانعي الأنظمة؛ فعندما تصب هذه الأنظمة في صالح المصلحة الأمريكية، توجه الولايات المتحدة النقد للدول الأخرى مطالبةً إياها بضرورة اتباع الأنظمة، ولكن عندما تتعارض الأنظمة مع المصلحة الأمريكية، توجه النقد كذلك للآخرين ولكن بهدف الاستنكار والدعوة إلى تعديلها.

في عام 1944، كانت الكفة الراجحة لـ"خطة هوايت" وليس لـ"مخطط كينز"، وبالتالي أسست الولايات المتحدة نظام بريتون وودز الذي ربط الدولار الأمريكي بالذهب، وربط عملات باقي الدول بالدولار، تلبيةً للمصلحة الأمريكية، خاصةً وأن الولايات المتحدة كانت حينئذ أكبر الدول الدائنة وذات أكبر فائض في الحساب الجاري، ولكن في عام 1971، اكتشفت الولايات المتحدة أن نظام بريتون وودز لم يعد يجدي نفعًا في الحفاظ على هيمنة الدولار، فقررت مخالفة النظام ووقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، ما أدى في النهاية إلى انهيار نظام بريتون وودز في عام 1973، وخلال فترة "ما بعد نظام بريتون وودز" في أعقاب عام 1973، تحررت الولايات المتحدة من نظام سعر الصرف الثابت الذي بات يؤرقها، وتخلصت من القيود التي فرضها الذهب على الدولار، معززةً بذلك هيمنة الدولار بشكل أكبر، وعندما اكتشفت

الولايـات المتحـدة فـي ثمانينـات القـرن العشـرين أن اليابـان وألمانيـا أصبحتـا تمثـلان تحديًـا متزايـدًا لهـا، "أقنعـت" هذيـن الشـريكين الصغيريـن بتوقيـع اتفاقيـة بـلازا فـي عـام 1985، ممـا رفـع قيمـة المـارك الألمانـي واليـن اليابانـي بصـورة خاصـة، وجعـل اليابـان تخفـض صادراتهـا إلـى الولايـات المتحـدة "بمحـض إرادتهـا"، وعمـلاً علـى إضعـاف اليـن اليابانـي الصاعـد بقـوة فـي ذلـك الوقـت، فكـرت الولايـات المتحـدة فـي فكـرة خبيثـة؛ حيـث شـجعت اليابـان المعتـدة بنفسـها لدفـع تدويـل اليـن اليابانـي بدايـةً ببنـاء أسـواق خارجيـة ورفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال، وكانـت النتيجـة هـي سـقوط الاقتصـاد اليابانـي فـي فتـرة مـن الكسـاد لعـدة عقـود[1].

فـي عـام 1998، أي بعـد عـام مـن انـدلاع الأزمـة الماليـة الآسـيوية، طالـب صنـدوق النقـد الدولـي (IMF)، بقيـادة الولايـات المتحـدة الأمريكيـة، جميـع الـدول الواقعـة فـي الأزمة بالتقشـف وتعديـل الهيـاكل الاقتصاديـة الداخليـة، ثـم فـي عـام 2008، أي بعـد مـرور عشـر سـنوات، أغفلـت تمامًـا الولايـات المتحـدة النصـح الـذي قدمتـه لشـركائها فـي آسـيا، باعتبارهـا مركـز الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة، وطبقـت سياسـة التوسـع المالـي وسياسـة التيسـير الكمـي، وظلـت متسـاهلة مـع المؤسسـات الماليـة التـي أدت إلـى التضخـم فـي الدولـة، والأنمـاط الاقتصاديـة التـي أدت إلـى الاسـتهلاك المفـرط، كل هـذا للتحـرر مـن أزمـة الرهـن العقـاري، غيـر عابئـةً بالتأثيـر الخارجـي القـوي الـذي تسـببه سياسـاتها الكليـة باعتبارهـا دولـة مركزيـة، ممـا أوقـع العالـم مـرة أخـرى فـي خضـم فيضـان سـيولة الـدولار الأمريكـي، وقدمـت الصيـن تنـازلات هائلـة للولايـات المتحـدة، حتـى تنضـم إلـى منظمـة التجـارة العالميـة (WTO) فـي القـرن الحـادي والعشـرين، وتندمـج فـي الأنظمـة النقديـة والماليـة والاقتصاديـة العالميـة بقيـادة الاقتصـاد الأمريكـي وبهيمنـة مـن الـدولار، ولقـد نهضـت الصيـن بمسـؤولية عظيمـة متحملـةً الإهانـات، لتصبـح أكبـر دولـة دائنـة وأكبـر دولـة ذات فائـض بالنسـبة للولايـات المتحـدة، ممـا جعلهـا تحـل محـل اليابـان وألمانيـا كأكثـر دولـة تحـذو علـى اهتمـام الأمريكييـن؛ فقضايـا مثـل اختـلال التـوازن التجـاري، وسـعر صـرف الرنمنبـي (اليـوان)، وحقـوق الملكيـة الفكريـة، وحمايـة البيئـة، وحقـوق الإنسـان... وغيرهـا، أصبحـت علـى رأس القضايـا التـي تسـتثمرها الولايـات المتحـدة لخلـق الصعوبـات أمـام الصيـن، ولكـن الوضـع أصبـح مختلفًـا الآن؛ لأنـه أصبـح مـن الصعـب اسـتمرار نمـط

1- "التقرير السنوي لمكتب الشؤون المالية الدولية التابع لوزارة المالية اليابانية"، 1987، ص268.

الاستهلاك المفرط الذي يدعم هيمنة الدولار الأمريكي، وفوق هذا تنهار حاليًا القاعدة الائتمانية للدولار، أما نحن، فعلى الرغم مما نواجهه من صعوبات وأزمات، لا نزال على طريق النهضة.

الفصل الثاني

الاختلال العالمي وهيمنة الدولار

كما هو معهود، سارعت الأوساط الأكاديمية والدوائر السياسية الأمريكية بالبحث عن طرفٍ تُلقي عليه اللوم، وتصب عليه غضبها، فور اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإلى جانب الانتقادات التي طالما وجهتها هذه الدوائر إلى الصين حيال قضية سعر صرف الرنمنبي (اليوان)، فإذا بها تنتهز ذريعة جديدة أخرى، ألا وهي: الاختلال العالمي (Global Imbalance) المتمثل في وجود بعض الدول التي تتمتع بفائض في الحساب الجاري في مقابل دول أخرى تعاني من العجز لفترات طويلة، وبحسب هذه الدوائر، فإن الفائض والعجز طويل الأجل وغير المستدام في الحساب الجاري هو السبب الجذري وراء الأزمة المالية العالمية لعام 2008، والمجرم الرئيس وراء الاختلال العالمي هو الدول ذات الفائض، وخاصةً الصين التي "تتلاعب" بسعر صرف الرنمنبي.

1. الاختلال العالمي: وجهة النظر الأمريكية

إن ميزان الحساب الجاري يُقصد به الفرق بين المدخرات والاستثمارات داخل الدولة، ولذلك إن الاختلال العالمي الذي يبدو اختلالًا خارجيًا (عدم توازن في الحساب الجاري) ما هو إلا انعكاسًا للاختلال الداخلي (عدم التوازن بين المدخرات والاستثمارات)، وفي هذا السياق، طرح الرئيس السابق للاحتياطي الفدرالي الأمريكي بيرنانكي (Bernanke, 2005) فرضيةً تُدعى "تُخمة الادخار العالمية" (Global Saving Glut)، وطبقًا لهذه الفرضية، فإن الفائض طويل الأجل في مدخرات بعض الدول المتقدمة (مثل اليابان وألمانيا)، والاقتصادات الناشئة وعلى رأسها الصين بصفة خاصة، هو ما أدى إلى تخمة في الادخار العالمي واختلال في توازن الاقتصاد

العالمـي بصفـة عامـة، ويظهـر تدفـق فائـض المدخـرات فـي صـورة فائـض فـي الحسـاب الجـاري لـدى هـذه الـدول، وفـي الوقـت نفسـه، إن انسـياب هـذا الفائـض الادّخـاري فـي القليـل مـن الـدول علـى رأسـها الولايـات المتحـدة يسـبب عجـزًا فـي حسـابها الجـاري، وبالإضافـة إلـى ذلـك، فـإن تخمـة الادّخـار العالميـة قـد دفعـت انخفـاض معـدلات الفائـدة الفعليـة، ممـا أدى إلـى ارتفـاع أسـعار الممتلـكات، وتضخـم الائتمـان، وحتـى انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008، وفـي مـا يتعلـق بالأسـباب وراء تخمـة الادخـار، فتشـمل فـي الـدول المتقدمـة ظاهـرة شـيخوخة السـكان، وارتفـاع معـدل رأس المـال/ القـوة العاملـة (مـا يعنـي انخفـاض العائـد من الاسـتثمارات)، واضمحـلال فـرص الاسـتثمار، أمـا فـي الاقتصـادات الناشـئة، فهـي تشـمل تراكـم الاحتياطـي مـن العملـة الأجنبيـة للوقايـة مـن الأزمـات النقديـة، والحاجـة إلـى النمـو الاقتصـادي القائـم علـى التصديـر، بالإضافـة إلـى المكاسـب الإضافيـة التـي تصاحـب ارتفـاع أسـعار النفـط.

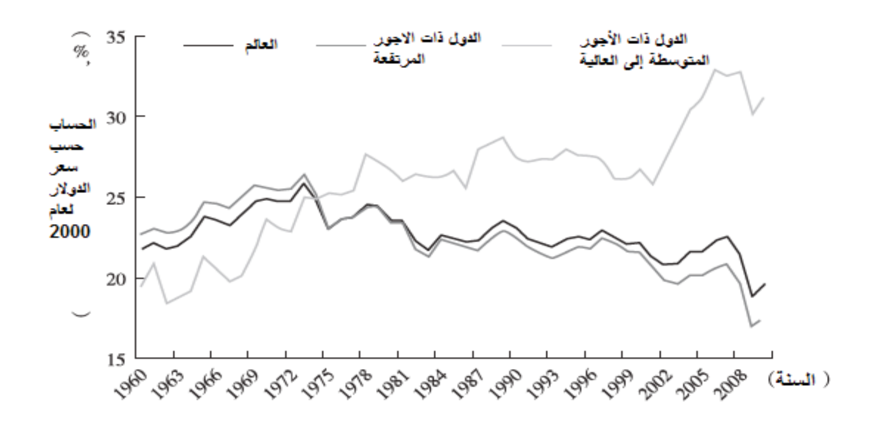
وانطلاقًـا مـن وجهـة نظـر بيرنانكـي، قـام بعـض الباحثيـن (Ito and Chinn, 2007; Chinn, Eichengreen and Ito, 2011 ; Mendoza et al., 2007) بالتدقيـق بشـكل أعمـق فـي العيـوب المنظوميـة لـدى الـدول ذات الفائـض، وهنـا اقترحـوا أن الآليـات المسـببة لتخمـة الادّخـار العالميـة، أي "اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة"، تعـود إلـى العديـد مـن العيـوب المنظوميـة، منهـا المنظومـة القانونيـة وأنظمـة الضمـان الاجتماعـي غيـر المكتملـة، ولذلـك يصبح مسـتوى التنميـة الماليـة فـي الـدول ذات الفائـض فـي انخفـاض، كمـا أن أسـواقها الماليـة ضيقـة للغايـة، والنظـام المالـي فـي مجملـه منغلـق ومتخلـف، وفـي ظـل هـذه الظـروف، لا يبقـى أمـام المدخـرات المرتفعـة لـدى الـدول ذات الفائـض إلا البحـث عـن منفـذ فـي الخـارج، مـا يـؤدي إلـى تصديـر مسـتمر للمدخـرات (يتمثـل فـي فائـض فـي الحسـاب الجـاري)، وعلـى العكـس مـن ذلـك، إن الـدول ذات العجـز (علـى رأسـها الولايـات المتحـدة) تتمتـع بمنظومـة مكتملـة، ولذلـك بهـا أسـواق وأنظمـة ماليـة متقدمـة ومنفتحـة، والسـبب وراء وجـود العجـز يكمـن فـي حاجـة الـدول ذات الفائـض إلـى اسـتغلال الأسـواق الماليـة المتقدمـة والمنفتحـة لـدى الـدول ذات العجـز.

وانطلاقًـا مـن فكـرة "اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة"، اقتـرح بعـض الباحثيـن (Caballero, Farhi and Gourinchas, 2006; Caballero, 2008, 2010; Caballero and Arvind, 2009) فرضيـةً جديـدةً تُدعـى "نقـص الأصـول الماليـة

العالميـة"، وبحسـب هـذه الفرضيـة، أنـه مـن عواقـب اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة هـو الارتفـاع المسـتمر فـي طلـب دول العالـم علـى الأصـول الماليـة وخاصـةً "الأصـول الآمنـة" مثـل الديـون السـيادية الأمريكيـة، فـي ظـل زيـادة النمـو الاقتصـادي العالمـي وتراكـم الادّخـار، ولكـن المعـروض مـن الأصـول الماليـة لا يأتـي إلا مـن دول قليلـة (الولايـات المتحـدة)، وبالتالـي عـدم تلبيـة العـرض للطلـب علـى الأصـول الماليـة يـؤدي إلـى تأخـر الادّخـار عـن التنميـة الماليـة، والـدول ذات معـدلات نمـو اقتصـادي سـريع تنتقـل إلـى دول ذات أسـواق ماليـة متقدمـة، ومـع ذلـك، علـى الرغـم مـن أنـه تُعتبـر الأسـواق الماليـة فـي أوروبـا أسـواقًا متقدمـةً، وتطـورت بصـورة سـريعة للغايـة بعـد تأسـيس منطقـة اليـورو، فلمـاذا لا تُعـد ألمانيـا –باعتبارهـا إحـدى الـدول الأوروبيـة الكبـرى- إحـدى الـدول ذات العجـز؟ وقـد تبـرر هـذه الفرضيـة نفسـها كالآتـي: فـي الحقيقيـة، يمكـن للولايـات المتحـدة وأوروبـا تقديـم أصـول ماليـة تعمـل كمخـزن للقيمـة (الـدولار واليـورو)، ولكـن هنـاك علاقـة تنافسـية بيـن الطرفيـن فـي هـذا الشـأن، فنظـرًا إلـى أن آفـاق النمـو الاقتصـادي الأمريكـي تبـدو واعـدةً أكثـر مـن أوروبـا، لذلـك يتدفـق فائـض المدّخـرات إلـى الولايـات المتحـدة، ممـا يـؤدي إلـى ارتفـاع الحصـة الأمريكيـة مـن الأصـول الماليـة بشـكل مسـتمر (فقـد ارتفعـت نسـبة الأصـول الماليـة الأمريكيـة إلـى إجمالـي الناتـج المحلـي لباقـي الـدول مـن نسـبة 16% فـي بدايـة تسـعينات القـرن العشـرين إلـى مـا يقـارب 43% بحلـول القـرن الحـادي والعشـرين).

قـد تبـدو الفرضيـات الثـلاث السـابقة واضحـة ومترابطـة، ولكـن هنـاك حقيقـة واقعيـة سـوف تـؤدي إلـى انهيارهـا جميعهـا؛ فقـد ظلـت معـدلات الادّخـار العالميـة فـي انخفـاض وليـس ارتفـاع خـلال العقـود الماضيـة، وقـد كان الباحـث الأمريكـي رالـف تيلـور (Taylor, 2009) هـو أول مـن لاحـظ هـذه الحقيقيـة عندمـا دحـض فكـرة تخمـة الادّخـار العالميـة قائـلًا: "لا توضـح هـذه الفكـرة بالأدلـة وجـود تخمـة فـي الادخـار العالمـي، بل علـى العكس، يبـدو أن هنـاك نقصًا فـي المدخرات، فقـد انخفـض معـدل الادخـار العالمـي بيـن عامـي 2000 و 2004 مقارنـةً بنفـس المعـدل بيـن سـبعينات وثمانينـات القـرن العشـرين، (ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي رقـم 1 أن معـدل الادّخـار العالمـي كان فـي زيـادة قبـل انهيـار نظـام بريتـون وودز فـي عـام 1973)، وكمـا قـال تيلـور، ظـل معـدل الادخـار العالمـي فـي انخفـاض مسـتمر بـدءً مـن عـام 1973، ومـن الواضـح أن انخفـاض معـدل الادّخـار العالمـي كان بسـبب الـدول ذات الدخـول المرتفعـة؛ حيـث كان يحتـل معـدل

الادّخـار فـي هـذه الـدول 80% مـن إجمالـي الادّخـار العالمـي قبـل عـام 2002، ورغـم اسـتمرار انخفاضهـا بعـد انقضـاء عـام 2002 ظلـت فـوق حاجـز الــ65%، وبالتالـي، فـإن انخفـاض معـدلات الادّخـار فـي الـدول ذات الدخـول المرتفعـة هـو مـا أدى إلـى انخفـاض معـدل الادّخـار العالمـي، وعلـى العكـس مـن ذلـك، كان معـدل الادّخـار فـي الـدول ذات الدخـول المتوسـطة إلـى العاليـة، مـن بينهـا الصيـن، فـي ارتفـاع فـي نفـس الفتـرة.



الرسم البياني رقم (1): معدل الادّخار 2008~1960

ملحوظة: التصنيف حسب معايير الدخل لعام 2010.

المصدر: البنك العالمي.

إذا صـح القـول بـأن العالـم يواجـه نقصًـا وليـس فائضًـا فـي الادّخـار، فـإن "فرضيـة نقـص الأصول الماليـة العالميـة" ليـس لهـا أسـاس مـن الصحـة؛ لأن انخفـاض معـدل الادّخـار يجـب أن يـؤدي إلـى انخفـاض فـي الطلـب علـى الأصـول الماليـة وليـس ارتفاعًـا، وبالتالـي، فارتفـاع الحصـة الأمريكيـة مـن الأصـول الماليـة العالميـة يعكـس عرضًـا زائـدًا للأصـول وليـس طلبًا زائـدًا عليهـا، بعبـارة أخرى، إن تضخـم الأصـول الماليـة الأمريكيـة فـي الحقيقيـة هـو نتيجـة للسياسـة النقديـة المتسـاهلة والتحـرر المالـي خـلال السـنوات الماضيـة، وانطلاقًـا مـن هـذا المفهـوم، يمكننـا أن نسـتنتج أن "فرضيـة اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة" مـن الصعـب أيضًـا إثباتهـا؛ ففـي ظـل انخفـاض معـدل الادّخـار العالمـي وبالتالـي انخفـاض الطلـب علـى الأصـول الماليـة، فإن المدخـرات في الـدول ذات معـدلات الادّخـار العاليـة والعـرض البطـيء علـى الأصـول الماليـة تتدفق نحـو الـدول ذات معدلات

الادخـار المنخفضـة والعـرض الشـديد السـرعة علـى الأصـول الماليـة، ولا يكمـن سـبب ذلـك بشـكل رئيـس فـي التأثيـر الجـاذب للطلـب علـى الأصـول الماليـة، وإنمـا يكمـن فـي الـدور الدافـع الـذي يلعبـه العـرض الشـديد السـرعة علـى الأصـول الماليـة فـي بعـض الـدول، بعبـارة أخـرى، إن اختـلال التنميـة الماليـة (اختلافـات عـرض الأصـول الماليـة)، ربمـا هـو أحـد أسـباب اختـلال تـوازن الاقتصـاد العالمـي، ولكـن هـذا ليـس خطـأ الأطـراف صاحبـة الطلـب والـدول ذات تنميـة ماليـة متأخـرة (عـرض بطـيء علـى الأصـول الماليـة)، وإنمـا هـو خطـأ الأطـراف صاحبـة العـرض والـدول ذات تنميـة اقتصاديـة فائقـة السـرعة (عـرض فائـق السـرعة علـى الأصـول الماليـة).

2. خلفية الاختلال العالمي: تطور هيمنة العملة

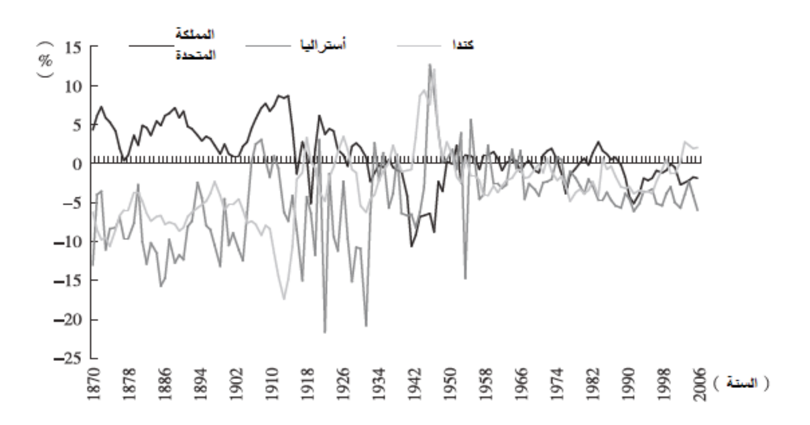
فـي الحقيقيـة، إن اختـلال الاقتصـاد العالمـي ليـس بظاهـرة حديثـة شـهدناها خـلال العقـود الماضيـة فحسـب، فبالرجـوع إلـى التاريـخ سـنجد أن هـذه الظاهـرة قـد ظهـرت بدايـةً مـن القـرن التاسـع عشـر علـى الأقـل، كمـا كانـت جميـع الاختـلالات الاقتصاديـة علـى مـدار التاريـخ تـدور حـول الـدول المركزيـة فـي الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة حينئـذ، وهـذا نظـرًا لاختـلاف نظـام الغطـاء النقـدي، فـكان لظاهـرة الاختـلال العالمـي خصائـص مختلفـة فـي الفتـرات التاريخيـة المختلفـة، ففـي خـلال فتـرة تطبيـق قاعـدة الذهـب أو قاعـدة الصـرف بالذهـب، انعكسـت ظاهـرة الاختـلال العالمـي علـى الفائـض فـي الحسـاب الجـاري والعجـز فـي حسـاب رأس المـال لـدى الـدول المركزيـة، أمـا خـلال فتـرة تطبيـق قاعـدة النقـد الائتمانيـة، انعكسـت الظاهـرة علـى العجـز فـي الحسـاب الجـاري والفائـض فـي حسـاب رأس المـال لـدى الـدول المركزيـة.

لقـد مـرت الأنظمـة النقديـة الدوليـة وظاهـرة اختـلال الاقتصـاد العالمـي بثـلاث مراحـل تاريخيـة أساسـية بـدءً مـن سـبعينات القـرن التاسـع عشـر، بـدأت المرحلـة الأولـى فـي عـام 1870 وانتهـت قبـل انـدلاع الحـرب العالميـة الأولـى، وخـلال هـذه المرحلـة، كان يعتمـد نظـام الغطـاء النقـدي الدولـي علـى قاعـدة الذهـب بصفـة أساسـية، فـي مـا عـدا عـدد قليـل مـن الـدول التـي طبقـت نظـام قاعـدة الفضـة (مثـل الصيـن)، وكان الجنيـه الإسـترليني هـو العملـة المهيمنـة؛ لأن المملكـة المتحـدة كانـت الدولـة المركزيـة داخـل النظـام المالـي والنقـدي الدولـي، ومـن أهـم خصائـص نظـام قاعـدة الذهـب هـو اعتمـاد إصـدار العملـة

علـى الذهـب كاحتياطـي نقـدي، وعلـى الرغـم مـن أن بعـض أنظمـة الاحتياطـي فـي البنـوك التجاريـة قـد حـررت الفائـض مـن العملـة الورقيـة بالنسـبة إلـى الذهـب بشـكل كبيـر مـن قيـود الذهـب، ولكـن ظـل الذهـب يمثـل قيـدًا قاسـيًا يُفـرض علـى العمـلات الأساسـية التـي يصدرهـا البنـك المركـزي، ولذلـك كان الحصـول علـى الذهـب أمـرًا حاسـمًا، فإلـى جانـب استكشـاف احتياطـات جديـدة للثروة المعدنيـة الذهبيـة، لـم يكـن هنـاك سوى مصدريـن فقـط للذهـب: الأول هـو الفائـض التجـاري طويـل الأجـل المعتمـد علـى التفـوق التكنولوجـي؛ حيـث لا يمكـن ضمـان تدفـق مسـتمر للذهـب إلا مـن خـلال الحفـاظ علـى فائـض تجـاري متواصـل، أمـا المصـدر الثانـي، فهـو تصديـر رأس المـال اعتمـادًا علـى القـوة العسـكرية، والاسـتيلاء علـى الأسـواق والمـوارد فـي المسـتعمرات عـن طريـق تصديـر رأس المـال، أي اسـتيراد المـوارد بأبخـس الأسـعار ثـم تصديرهـا كمنتجـات باهظـة الثمـن، قـد أدى إلـى بنـاء أنمـاط عمـل رأسـية، تنتـج بموجبهـا الـدول التابعـة والمسـتَعْمَرة المـواد الخـام، بينمـا تنتـج الـدول المسـيطرة علـى هـذه المسـتعمرات السـلع الصناعيـة، وبالتالـي فتصديـر رأس المـال اعتمـادًا علـى القـوة يخـدم مصلحـة الـدول المركزيـة بشـكل أكبـر مقارنـةً بالاعتمـاد علـى الفائـض التجـاري وحـده، ولذلـك قـال لينيـن فـي كتابـه "الإمبرياليـة أعلـى مراحـل الرأسـمالية": "إن أكثـر مـا ميّـز الرأسـمالية القديمـة التـي كانـت تسـودها المنافسـة الحـرة، هـو تصديـر السـلع، أمـا مـا يميـز الرأسـمالية الجديـدة، التـي تسـود فيهـا الاحتـكارات، هـو تصديـر رؤوس الأمـوال".

إذا نظرنـا إلـى الرسـم البيانـي رقـم (2)، سنكتشـف أنـه خـلال الفتـرة مـن عـام 1870 حتـى الحـرب العالميـة الأولـى، ظلـت تحافـظ المملكـة المتحـدة، باعتبارهـا الدولـة المركزيـة فـي النظـام المالـي والنقـدي الدولـي حينئـذ، علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري، حتـى أنـه اقتربـت حصـة الفائـض إلـى 9% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي فـي أعلـى معدلاتهـا (أي فـي عـام 1913)، فـي حيـن ظـل فـي هـذه الفتـرة هنـاك عجـز مسـتمر فـي حسـاب رأس المـال لـدى الـدول المكونـة للدائـرة الخارجيـة مـن النظـام المالـي والنقـدي الدولـي، وهـي أسـتراليا وكنـدا، وقـد حصلـت المملكـة المتحـدة علـى كميـات هائلـة مـن الذهـب بفضـل فائضهـا التجـاري، كمـا أنهـا صـدّرت الجنيـه الإسـترليني المدعـوم باحتياطـي مـن الذهـب إلـى الـدول ذات العجـز فـي الميـزان التجـاري فـي صـورة اسـتثمارات وقـروض، مـا مكّـن دول الدائـرة الخارجيـة مـن شـراء السـلع الإنجليزيـة مـن جديـد، وعـزز مكانـة الجنيـه الإسـترليني

باعتبـاره عملـة مركزيـة دوليـة، وفـي هـذه الفتـرة، كانـت المملكـة المتحـدة أكبـر دولـة دائنـة فـي العالـم.

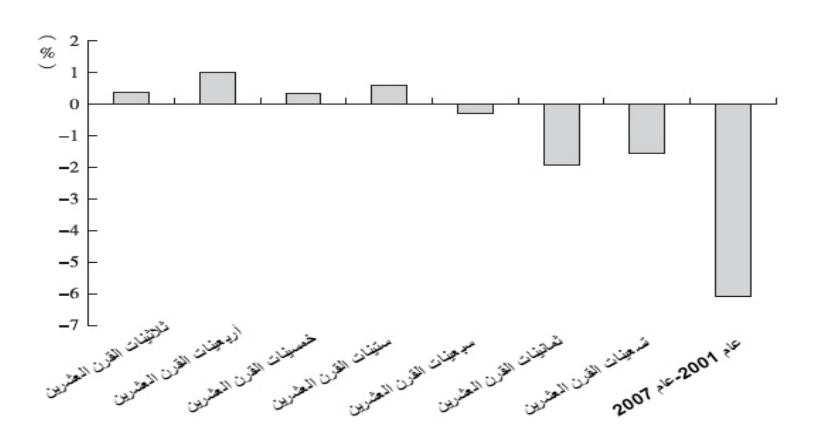


الرسم البياني (2): نسبة الحساب الجاري من الإجمالي الناتج المحلي لدى المملكة المتحدة وأستراليا وكندا في الفترة بين 2006~1870

المصدر: تطلعات صندوق النقد الدولي حيال الاقتصاد العالمي، إبريل 2005.

إن المرحلـة الثانيـة التـي مـر بهـا تطـور الأنظمـة النقديـة الدوليـة امتدت مـن الحـرب العالمية الأولـى حتـى تأسـيس نظـام بريتـون وودز. فـي الواقـع، لقـد دخلـت الأنظمـة النقديـة الدوليـة حالـة مـن الفوضـى بعـد انـدلاع الحـرب العالميـة الأولـى، ونظـرًا للعجـز المالـي والتأثـر بالأزمـة الكبـرى التـي شـهدها العالـم فـي عـام 1929، بـدأ نظـام قاعـدة الذهـب يصبـح أكثـر مرونـةً. وعمـلاً علـى تحفيـز الاقتصـاد أو تمويـل العجـز المالـي، عـادةً مـا تعلـن الـدول الأساسـية تخفيـض قيمـة العملـة القانونيـة أو التخلـي عـن نظـام قاعـدة الذهـب، ولكـن الحنيـن إلـى الذهـب جعـل هـذه الـدول تعلـن مـن جديـد ربـط عملاتهـا بالذهـب عنـد مرورهـا بـأي أزمـات عابـرة، ولكـن نظـرًا إلـى أن الذهـب ظـل قيـدًا علـى العملـة دائمًـا، لذلـك ظـل هنـاك شـرط مهـم للحفـاظ علـى مكانـة الـدول المركزيـة، ألا وهـو الحفـاظ علـى فائـض تجـاري وتدفـق للذهـب، ويتضـح لنـا أنـه فـي بدايـة ثلاثينـات القـرن العشـرين، حافظـت الولايـات المتحـدة علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري (انظـر الرسـم البيانـي 3) خـلال الفتـرة التـي تحولـت فيهـا التجـارة الخارجيـة الإنجليزيـة مـن الفائـض إلـى العجـز (انظـر الرسـم البيانـي 2)، وبالتأكيـد يحـدد وضـع التجـارة مـدى تطـور مكانـة الـدول المركزيـة فـي الأنظمـة النقديـة الدوليـة، وينعكـس الاختـلال الاقتصـادي فـي تحـول

الفائـض المسـتمر لـدى الـدول الإمبرياليـة القديمـة (المملكـة المتحـدة) إلـى فائـض مسـتمر لـدى دولـة عظمـى صاعـدة (الولايـات المتحـدة)، وعلـى الرغـم مـن تراجـع القـوى الكبـرى القديمـة بسـبب العجـز المالـي الضخـم والعجـز المسـتمر فـي التجـارة الخارجيـة، مـع ذلـك، لـم تكـن الولايـات المتحـدة علـى اسـتعداد لتحـل محـل المملكـة المتحـدة باعتبارهـا دولـة عظمـى صاعـدة تتمتـع بفائـض تجـاري مسـتمر، وهـو الأمـر الـذي تغيّـر تمامًـا بحلـول عـام 1945.



الرسم البياني رقم 3: ميزان الحساب الجاري الأمريكي/ إجمالي الناتج المحلي

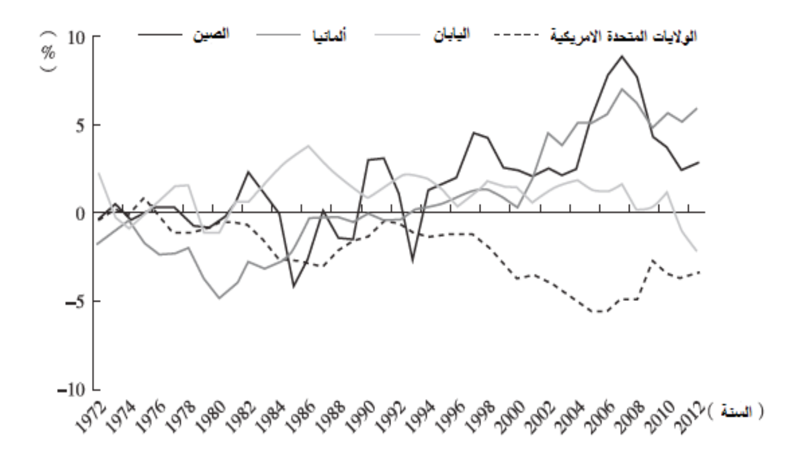
المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

كان تأسـيس نظـام بريتـون وودز فـي عـام 1945 علامـةً لهيمنـة الـدولار الأمريكـي؛ حيـث دخـل النظـام النقـدي الدولـي عصـر قاعـدة الصـرف بالذهـب الـذي كان الـدولار الأمريكـي جوهـره، وفـي ظـل هـذا النظـام، فـإن ربـط عمـلات الـدول الأخـرى بالـدولار، وربـط الـدولار بالذهـب، يتطلـب ضمـان وجـود احتياطـي كافٍ مـن الذهـب يغطـي إصـدارات الـدولار، ويتطلـب هـذا مـن الولايـات المتحـدة، كمـا كان متطلبًـا فـي عصـر قاعـدة الذهـب التقليديـة، الحفـاظ علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري يمكنهـا مـن الحصـول علـى الذهـب، ومـن الناحيـة الأخـرى، تتطلـب حمايـة هيمنـة الـدولار إصـداره بسـرعة تواكـب متطلبـات التنميـة الاقتصاديـة والماليـة العالميـة، وإن هـذا التعـارض بيـن الحفـاظ علـى احتياطـي كافٍ مـن الذهـب، وفـي الوقـت نفسـه، تلبيـة طلـب العالـم علـى الـدولار هـو مـا يُعـرف دوليًـا بـ"معضلـة تريفيـن"، ونظـرًا للتنافـس بيـن الكيانـات الاقتصاديـة المتقدمـة والناشـئة مثـل

اليابـان وألمانيـا، فـإن معضلـة تريفيـن لـم تكـن لتُحـل إلا بالتخلـص التـام مـن قيـود الذهـب، ومـع العجـز المسـتمر فـي التجـارة الخارجيـة الأمريكيـة فـي سـبعينات القـرن العشـرين، انهـار أخيـرًا نظـام بريتـون وودز، ومنـذ ذلـك الحيـن، دخلـت الأنظمـة النقديـة الدوليـة مرحلـة جديـدة، ألا هـي نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة التـي تقـوم علـى الـدولار الأمريكـي، وبـدأ الحسـاب الجـاري الأمريكـي يسـجل عجـزًا مسـتمرًا.

3. هيمنة الدولار في ظل نظام قاعدة النقد الائتمانية: "معضلة تريفين" الجديدة

فـي المرحلـة الثالثـة مـن تطـور النظـام النقـدي الدولـي، وهـي تطبيـق نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة، تحـرر الـدولار الأمريكـي تمامًـا مـن قيـود الذهـب؛ حيـث لـم يعـد تصديـر الـدولار مدعومًـا باحتياطـي مـن الذهـب، وبالتالـي، لـم تعـد هنـاك حاجـة إلـى الحفـاظ علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري يضمـن اكتنـاز الذهـب، بـل علـى العكـس، قامـت الولايـات المتحـدة بتصديـر الـدولار إلـى العالـم باعتبـاره عملـة ائتمانيـة، مُمثـلًا فـي عجـز فـي الحسـاب الجـاري، ثـم عـودة تدفقـه إلـى الولايـات المتحـدة مـن جديـد عـن طريـق الـدول ذات الفائـض، مـا شـكل فائضًـا فـي حسـاب رأس المـال الأمريكـي، وإذا مـا اسـتخدمنا صـورة تشـبيهية تصـف هـذه العمليـة، سـنجد أن الولايـات المتحـدة كمـن يخـرج مـن جيبـه الأيسـر الـدولار لشـراء سـلع الـدول أخـرى، ثـم سـرعان مـا يسـترده مـن هـذه الـدول ليمـلأ بـه جيبـه الأيمـن، ويمكـن أن تسـتمر هـذه العمليـة بـلا توقـف، نظـرًا لعـدم الحاجـة إلـى تحويـل الـدولار (اسـتبداله بالذهـب)، وهـذا هـو السـبب وراء قـدرة الولايـات المتحـدة علـى الحفـاظ علـى عجـز فـي حسـابها الجـاري لفتـرات طويلـة، فيتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (4) أن الولايـات المتحـدة هـي الوحيـدة بيـن الاقتصـادات العالميـة الأربعـة الكبـرى، التـي ظـل حسـابها الجـاري فـي حالـة عجـز منـذ عـام 1975، أي بعـد ثـلاث سـنوات مـن انهيـار نظـام بريتـون وودز، حتـى يومنـا هـذا.



الرسم البياني (4): ميزان الحساب الجاري لدى الاقتصادات العالمية الأربعة الكبرى/ إجمالي الناتج المحليين 1972~2012

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

وعلى الرغم من أنه قد تحررت الولايات المتحدة من قيود الذهب ولم تعد تعاني من ضغوط تحويل الدولار إلى ذهب، ولكن يجب بطبيعة الحال الحفاظ على "قاعدة ائتمانية" للدولار باعتباره عملة ائتمانية، والحفاظ على القاعدة الائتمانية للدولار تعتمد بشكل جذري على جدارة الولايات المتحدة الائتمانية، طبعًا إلى جانب الهيمنة العسكرية. ومن حيث التدفق، فإن الحفاظ على الجدارة الائتمانية يتطلب من الولايات المتحدة الحفاظ على توازن معقول بين الخصوم والدخول المضافة في كل عام، بمعنى آخر، في ظل ثبات طلب العالم على المعاملات بالدولار، ينبغي أن تحافظ الولايات المتحدة على معدلات نمو اقتصادي تتواكب على الأقل مع متوسط معدل النمو الاقتصادي العالمي، وبالتالي تحافظ على نسب مستدامة للعجز في حسابها الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي، وكما هو موضح في الرسم البياني (4)، كانت الولايات المتحدة الدولة الرائدة للثورة المعلوماتية والتكنولوجية خلال الفترة بين أواخر ثمانينات القرن العشرين حتى عام 2000، كما أن نسبة العجز في الحساب الجاري/ إجمالي الناتج المحلي ظلت في انخفاض مستمر، ولكن بعد عام 2000، فَقَدَ التقدم التكنولوجي الأمريكي -بل حتى النمو الاقتصادي بأكمله- قوته المحركة،

وظلـت ترتفـع نسـبة العجـز فـي الحسـاب الجـاري/ إجمالـي الناتـج المحلـي، وتعـدت نسـبة 5% قبـل سـنوات مـن انـدلاع الأزمـة الماليـة، وعلـى الرغـم مـن القيـام ببعـض التعديـلات بعـد الأزمـة، ولكـن ظـل المؤشـر فـوق نسـبة 3%، وبشـكل أساسـي، إن أحـد العناصـر الجوهريـة التـي تعيـد القـوة المحركـة التـي تدفـع التقـدم التكنولوجـي الأمريكـي هـو الحفـاظ علـى القاعـدة الائتمانيـة للـدولار.

أمـا مـن حيـث المخـزون مـن الأصـول والخصـوم، فتعتمـد القاعـدة الائتمانيـة للـدولار علـى وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة فـي الولايـات المتحـدة، وكمـا هـو موضـح فـي جـدول (1)، نلاحـظ وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة أخـذ يتدهـور بشـكل مسـتمر بعـد انهيـار نظـام بريتـون وودز. وفـي ثمانينـات القـرن العشـرين، فاقـت الأصـول الخارجيـة الخصـوم الخارجيـة فـي الولايـات المتحـدة، وكانـت قيمـة وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة إيجابيـة، ثـم مـع حلـول التسـعينات تحولـت إلـى قيمـة سـلبية، فـي حيـن ظلـت نسـبة صافـي الخصـوم الخارجيـة فـي حـدود 10% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، ثـم بدايـةً مـن عـام 2000، زادت نسـبة صافـي الخصـوم الأمريكيـة بشـكل مسـتمر، حتـى وصلـت إلـى 22% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي مـع انـدلاع الأزمـة الماليـة عـام 2008، وبعـد ذلـك شـهد عامـا 2009 و2010 تحسـنًا، ولكـن بـدءً مـن عـام 2011، ارتفعـت نسـبة صافـي الخصـوم/ إجمالـي الناتـج المحلـي، وتجـاوزت 27% بحلـول عـام 2013.

ينعكـس انخفـاض جـدارة الولايـات المتحـدة الائتمانيـة، سـواء مـن حيـث التدفـق أو المخـزون، فـي ذلـك التناقـض المعـروف عالميًـا باسـم "معضلـة تريفيـن". وظهـر ذلـك التناقـض، فـي ظـل نظـام قاعـدة الذهـب ونظـام الصـرف بالذهـب، بيـن حفـاظ الـدول المركزيـة علـى القيمـة الذهبيـة للعملـة وعلـى الجانـب الآخـر، تلبيـة الطلـب العالمـي علـى العملـة. أمـا فـي ظـل نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة، ظهـر التناقـض بيـن حفـاظ الـدول المركزيـة علـى قـدر كافٍ مـن الجـدارة الائتمانيـة لضمـان القاعـدة الائتمانيـة للعملـة، وعلـى الجانـب الآخـر، تلبيـة الطّلـب العالمـي علـى العملـة أيضًـا، ويتطلـب حـل هـذا التناقـض بالطبـع إجـراء إصلاحـات جذريـة فـي النظـام النقـدي العالمـي، ولكـن فـي ظـل هيمنـة الـدولار الحاليـة، ليـس هنـاك سـوى وسـيلتين لحـل هـذا التناقـض، الأولـى هـي تعجيـل الولايـات المتحـدة بالتقـدم التكنولوجـي، مـا يضمـن الحفـاظ علـى معـدلات نمـو اقتصـادي مرتفعـة، والوسـيلة الثانيـة هـي رفـع معـدل الادّخـار الأمريكـي، وخفـض الخصـوم الخارجيـة.

جدول (1): أوضاع الاستثمارات الدولية الصافية في الولايات المتحدة الأمريكية

الوحدات: مليار دولار، %

السنة	وضع الاستثمارات الدولية الصافية	الأصول	الخصوم	وضع الاستثمارات الدولية الصافية / إجمالي الناتج المحلي
1980	360. 35	929.81	569.46	12. 92
1985	61. 74	1287.40	1225.66	1.46
1990	-230. 38	2178.98	2409.35	-3. 97
1995	-430. 19	3486.27	3916.47	-5. 61
2000	-1337.01	6238.79	7575.80	-12.99
2005	-1932.15	11961.55	13893.70	-14. 75
2006	-2191. 65	14428.14	79 .16619	-15. 82
2007	-1796. 01	18399.68	20195.68	-12.40
2008	-3260. 16	19464.72	22724.88	-22. 15
2009	-2275. 19	18558.54	72 .20833	-15.78
2010	-2250. 30	20555.00	22805.29	-15. 04
2011	-3730. 59	21636.15	25366.74	-24. 02
2012	-3863. 89	21637.62	25501.51	-23. 79
2013	-4577. 50	21963.76	26541.27	-27. 25

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

هنـاك ارتبـاط وثيـق بيـن هيمنـة الـدولار والثـورة المعلوماتيـة والتكنولوجيـة الثالثـة التـي قادتهـا الولايـات المتحـدة، ولكـن بعدمـا مـر العالـم بهـذه الطفـرة التكنولوجيـة الكبـرى، كان التطلـع إلـى ثـورة تكنولوجيـة أخـرى ليـس بالأمـر الواقعـي، إلا أنـه كان لأحـد التيـارات "الغريبـة" فـي علـم الاقتصـاد الكلـي، وهـي "نظريـة الموجـة التكنولوجيـة" (جـاو تـاو، 1987)، نبـوءة[2] بشـأن هـذه القضيـة قبـل عشـرين عامًـا، ومفادهـا الآتـي: "فـي أعقـاب عـام 1990، تصبـح احتماليـة دخـول كل مـن الهندسـة البيولوجيـة، وتكنولوجيـا المـواد الجديـدة، والتلفزيـون، والاتصـالات وغيرهـا مـن التكنولوجيـا الحديثـة فـي مجـال التصنيـع

2- إن أحد أهم الآراء المؤسسة لنظرية الموجة التكنولوجية تعود إلى تنبوءات ميوهاي شينو هارا في عام 1984، وهو أستاذ في جامعة هيتوتسوباشي اليابانية، انظر "نظرية الموجة الاقتصادية"، جاوتاو، دار نشر جامعة الشعب الصينية، الطبعة الأولى، 1988.

عاليـةً، ولذلـك إن احتماليـة دخـول الاقتصـاد العالمـي فتـرات طويلـة مـن الازدهـار عـالٍ جـدًا خـلال الفتـرة بيـن تسـعينات القـرن العشـرين حتـى بدايـات القـرن الحـادي والعشـرين"، أمـا فـي مـا بعـد ذلـك، فـإن الموجـة الاقتصاديـة التـي تثيرهـا الثـورة التكنولوجيـة الكبـرى، المعروفـة باسـم "موجـة كوندراتيـف Kondratiev wave" فهـي عـادةً تسـتمر من50إلـى 60 عامًـا فقـط، وبالتالـي، "علـى الرغـم مـن أننـا لا يمكـن أن نقـول ببسـاطة إن الاقتصـاد العالمـي سـوف يعيـد نفسـه كمـا كان فـي التاريـخ قديمًـا، ولكننـا علـى الأقـل نفتـرض أن المراحـل التاريخيـة المقبلـة سـوف تصبـح شـبيهة لمـا كانـت عليـه فـي الماضـي؛ فبعـد مـرور خمسـين عامًـا بعـد عـام 1970 سـوف يصبـح عـام 2020 القمـة المقبلـة فـي الازدهـار الاقتصـادي العالمـي".

الفصل الثالث:

تراجع هيمنة الدولار:

نماذج ادّخارية -استهلاكيه غير مستدامة

مـا دام ليـس مـن الـوارد حـدوث ثـورة تكنولوجيـة كبـرى أخـري بريـادة الولايـات المتحـدة الأمريكيـة، بالتالـي إن حـل "معضلـة تريفيـن" (Triffin Dilemma)، التـي تقـف فـي وجـه هيمنـة الـدولار، تتطلـب مـن الولايـات المتحـدة ضـرورة تخفيـض معـدلات الاسـتهلاك وزيـادة الادّخـار، ولكـن كمـا هـو موضـح فـي جـدول (2)، إن معـدل الادخـار الأمريكـي ليـس فقـط يُعتبـر الأقـل بيـن الكيانـات الاقتصاديـة الأربعـة الكبـرى فـي العالـم، بـل ظـل يشـهد انخفاضًـا منتظمًـا علـى مـدار عـدة عقـود قبـل انـدلاع الأزمـة، وهـو مـا يُعتبـر السـبب الجـذري للزيـادة المسـتمرة فـي عجـز الحسـاب الجـاري الأمريكـي، وعلـى الرغـم مـن أنـه قـد ارتفـع معـدل الادّخـار الأمريكـي نسـبيًا بعـد الأزمـة، ولكنـه لـم يصـل إلـى المسـتوى الـذي كان عليـه فـي عـام 2008، وظـل العجـز فـي الحسـاب الجـاري فـوق 3% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، ومـن ثَـمَّ، فـإن حـل "معضلـة تريفيـن" يعتمـد بدرجـة كبيـرة علـى مـدى قـدرة الولايـات المتحـدة علـى تعديـل هيـكل الإنفـاق وزيـادة الادّخـار، ولكـن إذا نظرنـا إلـى مصـدر الادّخـار الأمريكـي، ألا وهـو شـريحة المواطنيـن، فسـنجد أن الآفـاق غيـر مبشِّـرة.

جدول (2): قياس إجمالي الناتج المحلي بطريقة الإنفاق عند أكبر أربعة كيانات اقتصادية عالمية

الوحدة: %

السنة	الصين			الولايات المتحدة		
	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات / إجمالي الناتج المحلي	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات / إجمالي الناتج المحلي
1970	28. 93	24. 23	-0. 09	21. 72	21. 17	0. 36
1980	34. 83	29. 09	-0. 37	22. 82	23.49	-0.45
1990	39. 13	25. 86	2.99	20. 17	21. 23	-1. 30
2000	37. 53	34. 11	2.41	19. 86	23. 03	-3. 69
2008	51. 76	40. 79	7. 72	15. 94	21. 00	-4. 85
2009	52. 65	45. 96	4.41	14. 79	18. 54	-2. 72
2010	51. 98	45. 73	3. 76	14. 94	17.99	-3.47
2011	50. 75	45. 59	2.48	14. 78	18. 21	-3. 66
2012	51. 64	46. 82	2. 82	15. 68	18. 64	-3. 37

السنة	اليابان			ألمانيا		
	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات / إجمالي الناتج المحلي	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات/ إجمالي الناتج المحلي
1970	40. 05	35.49	1. 21	29. 03	27. 38	-1.47
1980	31. 15	31.55	-0. 95	20. 51	24. 23	-4. 86
1990	33.40	31.96	0. 91	23. 10	22. 81	-0. 06
2000	26. 55	25. 21	1.45	22. 61	21.47	0. 31
2008	23. 17	22.44	0. 19	25. 56	18. 58	6. 30
2009	20. 03	20. 80	0. 37	21. 33	17. 21	4. 92
2010	21. 02	19.99	1. 19	22. 96	17.44	5. 62
2011	19. 05	20. 58	-0. 91	23.45	18. 13	5. 20
2012	18. 61	21. 17	-1. 98	23. 18	17. 65	5. 92

المصدر: البنك العالمي.

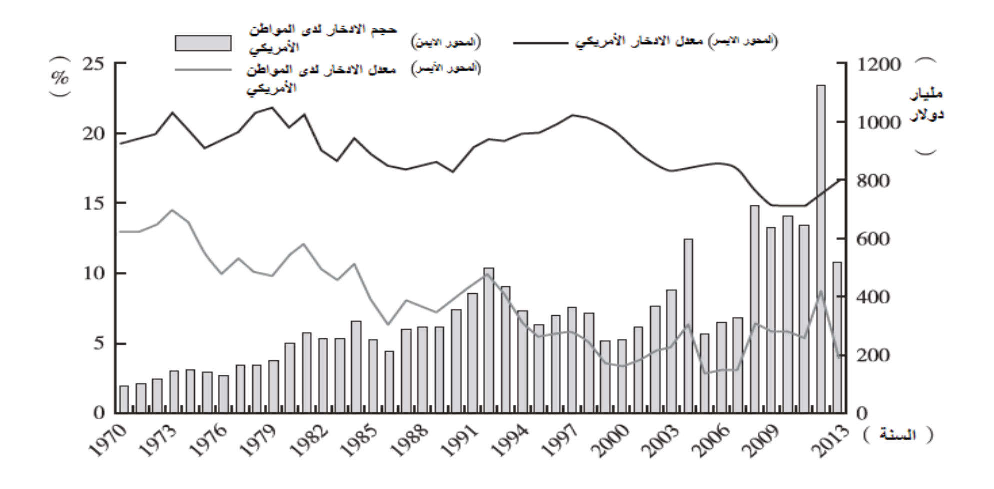
1. اللغز وراء معدلات الادّخار المنخفضة ما قبل الأزمة

ظلت معدلات الادّخار لدى المواطنين الأمريكيين محافظةً على مستويات منخفضة على مدار التاريخ (انظر الرسم البياني 5)، وطبقًا لأحدث الإحصاءات التي قام بها مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي

(Bureau of Economic Analysis)، ظل معدل الادّخار عند المواطن الأمريكي بين 10-15% قبل عام 1984. ثم بدايةً من ذلك العام، أخذ ينخفض معدل الادخار بصورة أكبر؛ حيث سجل معدل الادّخار الأمريكي 10.6% في عام 1984، ثم أخذ ينخفض حتى وصل إلى 3.1% وصولًا إلى عام 2006[3]، كما انخفض حجم الادّخار الأمريكي من 495.3 مليار دولار في عام 1992 إلى 317 مليار دولار في عام 2006، والجدير بالذكر أن انخفاض معدلات الادّخار الأمريكي تم بصورة منتظمة وليست مؤقتة، وتحول هذا الانخفاض إلى قوة محركة للنمو الاقتصادي الصيني في التجارة الخارجية، بمعنى آخر، إن انخفاض معدل الادّخار والعجز في الحساب الجاري الأمريكي ليس بسبب معدلات الادّخار المرتفعة والفائض في الحساب الجاري الصيني.

يُعد الانخفاض المنتظم في معدلات الادّخار لدى شريحة المواطنين الأمريكيين تغيّرًا جديدًا في الاقتصاد الأمريكي خلال البضعة عقود السابقة للأزمة، وهذا التغيّر قد حاز بالتأكيد على اهتمام الباحثين الأمريكيين، والذين قاموا بتحليله من جوانب عديدة منها: وسائل الإحصاء، والهيكل السكاني، وأنظمة رعاية المسنين، وتأثير الثروة (wealth effect) وغيرها من الجوانب الأخرى، وكانت أول فرضية استبعدوها هي فرضية "عوائد السلام" (أي الأموال التي كانت تُنفق في الحروب). فطبقًا لهذه الفرضية، إن انخفاض معدلات الإنفاق لدى الجيش يؤدي إلى ارتفاع في معدلات الادّخار لدى القطاع الحكومي، ومن ثم يصبح بديلًا للادّخار لدى شريحة المواطنين، ولكن في الفترة التي انخفض فيها الادّخار لدى شريحة المواطنين الأمريكيين، لم يظهر أي ارتفاع في معدل الادّخار لدى الحكومة الأمريكية. بل في الحقيقية، كانت قيمة الادّخار في الحكومة الأمريكية بالسلب، باستثناء بضع سنوات (1998-2001) كانت بالإيجاب.

3- هناك فارق كبير بين البيانات الحديثة وتلك الصادرة سابقًا عن مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي، ويُعد أبرز هذه الفروق هو أن معدلات الادّخار حسب البيانات الأخيرة أعلى من تلك في الإحصاءات السابقة، فعلى سبيل المثال، كان معدل الادخار لدى المواطن الأمريكي، طبقًا للإحصاءات السابقة، 0.4% فقط في عام 2006.



الرسم البياني (5) : معدل الادّخار الأمريكي وحجم الادّخار لدى شريحة المواطنين بين عام 1970 حتي 2013.

المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي، مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

وبالنسبة إلى تغيّر السلوك الادّخاري لدى المواطن الأمريكي، فتتركز إحدى التفسيرات الشائعة في ظاهرة شيخوخة السكان وانتقال الموارد من جيل لآخر (Auerbach et al., 1990; Hurd, 1993; Fledstein, 1995; Gokhale et al., 1996). وطبقًا لنظرية دورة الحياة، فإنه مع وصول جيل ازدهار المواليد ما بعد "الحرب العالمية الثانية" إلى سن التقاعد، بدؤوا يستهلكون ادّخاراتهم السابقة، ما أدى إلى انخفاض في معدلات الادّخار لدى شريحة المواطنين بأكملها. ومع ذلك، في الحقيقية قد شهدت معدلات الادّخار لدى شريحة المواطنين الأمريكيين انخفاضًا حتى قبل وصول جيل ازدهار المواليد إلى سن التقاعد بحوالي 10 سنوات، بل والأهم من ذلك، أن أوروبا واليابان التي تنتشر فيهما ظاهرة شيخوخة السكان بشكل أخطر لديهما معدلات ادّخار أعلى كثيرًا من الولايات المتحدة، فلم تنخفض معدلات الادخار اليابانية إلا تأثرًا بأزمة اقتصاد الفقاعة في عام 1990، في حين لم تشهد دول أوروبا الكبرى انخفاضًا منتظمًا في معدلات الادّخار (انظر جدول 2). وهناك تفسير آخر مرتبط بشيخوخة السكان، وهو نقل الحكومة للموارد من جيل إلى آخر، على سبيل المثال فرض الحكومة للضرائب على جيل العاملين من أجل زيادة الإنفاق على

الخدمـات العلاجيـة للمتقاعديـن، ولكـن اكتشـفت الدراسـات أن نسـب الإنفـاق، سـواء فـي الاسـتهلاك السـكني والطبـي أو غيـر السـكني والطبـي، لـم تشـهد تغيّـرات منتظمـة، أو بمعنـى آخـر، إن انتقـال المـوارد مـن جيـل إلـى آخـر لا يكفـي وحـده لتفسـير التغيّـر الهائـل فـي السـلوك الادخـاري لـدي شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن.

وبالإضافـة إلـى مـا سبق، هنـاك تفسـير آخـر يعتقـد أن انخفـاض معـدلات الادخـار، أو العكس، ارتفـاع معـدلات الاسـتهلاك، مـا هـو إلا خطـأ إحصائـي بحـت، وقـد يحـدث هـذا الخطـأ الإحصائـي عندمـا يتـم إحصـاء ادخـار علـى أنـه اسـتهلاك (مثـلا إحصـاء السـلع الاسـتهلاكية المعمـرة)، ولكـن يعـود هـذا الخطـأ بصـورة أكبـر إلـى إحصـاء معـدلات الدخـول بصـورة ضئيلـة مقارنـةً بمعـدلات الاسـتهلاك (Reinsdorf and Perozek, 2000; Peach and Steindel, 2000)، وهـو أمـر لـه علاقـة بمعالجـة المعاشـات التقاعديـة الخاصـة داخـل الحسـابات القوميـة للدخـل؛ حيـث يتـم حسـاب المعاشـات ادخـارًا، ولكـن بعدمـا يتقاعـد الموظـف، لا يُحتسـب المعـاش دخـلاً، كمـا أنـه نظـرًا إلـى الحاجـة لدفـع ضريبـة علـى الأربـاح الرأسـمالية، نجـد أن الدخـل المخصـص للإنفـاق يصبـح منخفضًـا داخـل الإحصـاءات، وبالإضافـة إلـى ذلـك، إذا اسـتُهلكت المعاشـات، سـوف يـؤدي ذلـك إلـى انخفـاض مباشـر فـي معـدلات الادّخـار داخـل الإحصـاءات، ولكـن بحسـب الدراسـات، إن معالجـة المعاشـات التقاعديـة الخاصـة داخـل الإحصـاءات يمكـن أن يؤثـر بنسـبة 30% علـى الأكثـر فـي معـدل الادخـار، فالمهـم هـو أنـه يجـب ألا يـؤدي هـذا التأثيـر إلـى انخفـاض منتظـم فـي معـدلات الادّخـار (داخـل الإحصـاءات).

إذا أردنـا تفسـير الانخفـاض المنتظـم فـي معـدلات الادخار لـدي المواطـن الأمريكـي، ينبغي أن نحلـل أولًا هيـكل الأصـول والخصـوم لـدى المواطـن، وإذا نظرنـا إلـى جـدول (3)، سـنجد أن هيـكل الأصـول والخصـوم لـدى المواطـن الأمريكـي يتميز بثـلاث خصائص أساسـية، أولًا: إن أصـول المواطن الأمريكـي تعتمـد بصفـة أساسـية علـى الأصـول فـي صـورة أسـهم وممتلـكات عقاريـة، وبالتالـي تتمتـع بقـدر كبيـر مـن الحساسـية تجـاه السـوق. أمـا النـوع الآخـر مـن الأصـول فهـي الأصـول فـي صـورة ديـون (الودائـع- السـندات) وهـي تمثل حصـة ضئيلة مـن الأصـول؛ لأن الأصـول التـي لا تتأثر بأسـعار السـوق لا تمثـل سـوى 10% فقـط ومعظمهـا عبـارة عـن ودائع (فـي الحقيقيـة خُمس هذه النسـبة تقريبًـا يعـود إلـى صناديق أسـواق النقد). إن الأصول ذات العلاقة المباشـرة بأسـعار السـوق

تضـم بصفـة أساسـية كل مـن العقـارات، وأسـهم الشـركات المملوكـة بصفـة مباشـرة، أو الأسـهم التـي يمتلكهـا المسـتثمرون بصفـة غيـر مباشـرة عـن طريـق صناديـق مشـتركة وشـركات التأميـن أو صناديـق المعاشـات التقاعديـة، ويمثـل الثلاثـة معًـا مـا يزيـد عـن 60% مـن الأصـول. ثانيًـا: إن خصـوم المواطنيـن الأمريكييـن تعـود بصفـة رئيسـية إلـى قـروض بنكيـة، وهـذه الخصـوم عـادةً لا تتأثـر بتقلـب الأسـعار فـي السـوق الثانويـة، وتقـوم القـروض البنكيـة بصفـة أساسـية علـى القـروض بضمـان الرهـن العقـاري. وخـلال فتـرة انـدلاع الأزمـة الماليـة خـلال العاميـن 2008 و2009، كانـت القـروض بضمـان الرهـن العقـاري تمثـل أكثـر مـن 74% مـن إجمالـي الخصـوم. ثالثًـا: إن الحساسـية العاليـة للأصـول تجـاه تغيّـرات السـوق، فـي مقابـل عـدم حساسـية الخصـوم تجـاه تقلـب الأسـعار يـدل علـى أن صافـي الأصـول والخصـوم لـدى المواطـن الأمريكـي يتأثـر حتمًـا بتقلـب أسـعار السـوق.

جدول 3: هيكل الأصول والخصوم لدى المواطن الأمريكي

الوحدة: %

السنة	العقارات/ إجمالي الأصول	الأصول الملموسة الأخرى/ إجمالي الأصول	الودائع/ إجمالي الأصول	أدوات سوق الائتمان /إجمالي الأصول	أسهم الشركات/ إجمالي الأصول	مستثمرو المؤسسات/ إجمالي الأصول	أصول أخرى/ إجمالي الأصول	القروض بضمان الرهن العقاري/ إجمالي الخصوم
1960	23. 90	8. 31	10. 56	6. 59	15. 70	16. 88	18. 06	62. 88
1970	23. 69	8.46	12. 53	5. 60	15. 02	18. 82	15. 87	59. 72
1980	29. 01	8. 85	13. 18	4. 43	8. 59	16. 55	19.40	64. 01
1990	29. 58	8. 36	13. 76	6. 77	7. 63	20. 77	13.12	67. 38
2000	26. 39	6. 64	8. 72	5. 00	15. 89	26. 11	11.25	65.47
2001	28.46	6. 84	9. 54	4. 72	13. 05	25. 87	11.51	66. 71
2008	27. 77	6. 93	11.44	7. 22	8. 29	25. 78	12. 57	74. 08
2009	25. 61	6. 82	11. 09	7. 68	10. 27	28. 00	10. 53	74. 13
2010	23. 76	6.47	10.45	7. 62	11. 66	29. 14	10. 89	71. 92
2011	23. 12	6. 58	11. 16	7. 01	11. 55	29. 07	11.51	71. 33
2012	23. 33	6. 27	10. 89	6. 68	12. 24	29. 07	11.51	69.39
2013	23. 30	5. 80	10. 01	5. 99	14. 68	29. 15	11.08	68. 13

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي.

يتضـح لنـا ممـا ناقشـناه مـن خصائـص بيـان الأصـول والخصـوم لـدى المواطـن الأمريكـي أنـه عندمـا تحافـظ أسـعار الممتلـكات علـى الاسـتقرار أو الارتفـاع، فـإن صافـي

الأصـول والخصـوم يصبـح مسـتقرًا، بـل حتـى يرتفـع بشـكل سـريع؛ لأن العائـد مـن الأصـول فـي صـورة أسـهم وممتلـكات عقاريـة (ويُقصـد بالعائـد هنـا الأربـاح الرأسـمالية والقيمـة المضافـة على الممتلـكات) بـلا شـك يكـون أعلـى مـن فوائـد الديـون، ولكـن عندمـا تنخفـض أسـعار الممتلـكات أو تنهـار بشـدة، فـإن الخسـائر الرأسـمالية علـى الأصـول فـي صـورة أسـهم وممتلـكات عقاريـة تـزداد وحتـى ترتفـع بصـورة حـادة، وقـد ينخفـض صافـي الأصـول والخصـوم، فـي حالـة ثبـات قيمـة الديـون، ومـن هنـا تنشـأ آليـة تُضخـم مـن الرخـاء الاقتصـادي[4]؛ فأسـعار الممتلـكات ترتفـع، ويرتفـع صافـي الأصـول والخصـوم، وترتفـع الخصـوم ومعـدلات الاسـتهلاك، فـي حيـن تنخفـض معـدلات الادّخـار، وفـي ظـل هـذه الآليـة، شـهدت معـدلات الادّخـار انخفاضًـا منتظمًـا، أمـا فـي ظـل الـدور المضـاد لهـذه الآليـة، ألا وهـو انهيـار أسـعار الممتلـكات والانخفـاض الحـاد فـي صافـي الأصـول والخصـوم والارتفـاع القـوي في نسـبة الرفع المالـي، قـد تفجـرت الفقاعـة الاقتصاديـة الأمريكيـة.

2. تأثير الثروة وتسهيلات القروض ومعدلات الادّخار المنخفضة

ينشـأ تأثيـر الثـروة (wealth effect) مـن ارتفـاع أسـعار الأصول التـي يمتلكهـا المواطنون، ولكن ينبغـي هنـا أولًا أن نميّـز الفـرق بيـن إحصـاء معـدل الادّخـار بالنسـبة للاقتصـاد الكلـي وبالنسـبة للأطـرف الاقتصاديـة الفرديـة. فبالنسـبة للأطـراف الاقتصاديـة الفردية، لا يعتمد السـلوك الاسـتهلاكي والادّخـاري علـى الأجـور الحاليـة والدخـل مـن الفائـدة وغيرهـا من المتغيـرات في الدخل فحسـب، بـل يعتمـد -أيضًـا- علـى الأصـول التـي يمتلكهـا الفـرد، ويمكننـا أن نفتـرض هنـا أنـه حتـى وإن لـم ترتفـع الأجـور أو يرتفـع الدخـل مـن الفائـدة، فيمكـن الحصـول على تدفق نقـدي قابـل للإنفاق من خـلال بيـع الأسـهم أو العقـارات، ومـن ثـم القيـام بالاسـتهلاك. باختصـار، يمكننـا أن نقـول إن حجـم الأصـول يُعتبـر مـن المتغيـرات المهمـة المؤثرة على قـرارات الفـرد الاقتصاديـة، وبالتالـي إن القيمة

4- لقد قارن(Allen و 2000 Gale) بين الدول ذات الأنظمة المالية القائمة على السوق (الولايات المتحدة وإنجلترا) والدول ذات الأنظمة المالية القائمة على القطاع المصرفي (اليابان وألمانيا) من حيث اختلاف هيكل الأصول لدي المواطنين وتأثير هذه الاختلافات. ولقد أشارا إلى أن محافظ الأصول عند المواطن الأمريكي والإنجليزي تقوم بشكل أساسي على محافظ الأسهم المتفرقة والواسعة، ويقدم هذا الهيكل للمواطنين قدرة أفضل لتوزيع الأصول في نقاط زمنية محددة. أما في ما يتعلق بالمخاطر غير القابلة للتنويع (Non-diversifiable Risk)، على سبيل المثال ضربات الاقتصاد الكلي الطويلة، فإن هذا الهيكل سوف يوسع من تأثير هذه الضربات، أما في اليابان وألمانيا، فإن محافظ الأصول لدى المواطنين تعتمد بصفة أساسية على الودائع البنكية، وفي ظل هذا الهيكل، تصبح القيمة الاسمية لمحافظ الأصول ثابتةً، ولا يؤدي الرخاء الاقتصادي إلى تأثير الثروة (wealth effect)، ولكن عندما يتعرض الاقتصاد إلى خطر انخفاض، يكون قادرًا على توزيع المخاطر بشكل أفضل.

المضافة على الأصول تحفّز بالتأكيد زيادة الاستهلاك، ولكن لا تُدرج القيمة المضافة على الأصول داخل الحسابات القومية للدخل، مما أدى إلى انخفاض ثابت في معدلات الادّخار داخل الإحصاءات مع الارتفاع الثابت الذي شهدته أسعار الأصول التي يمتلكها المواطنون، ولكن على الجانب الآخر، لم تشهد "معدلات الادّخار"، التي يعتمد عليها المواطنون في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، أي تغييرات كبيرة .

ولمزيد من التوضيح سوف نقوم في ما يلي بتفكيك المدخرات لدي شريحة المواطنين. من حيث المصدر، إن مدخرات المواطنين عبارة عن ما لم يتم استهلاكه من الدخول المخصصة للإنفاق (الفارق بين الدخل والضريبة على الدخل). وبالنسبة للأطراف الاقتصادية الفردية، يتضمن الدخل عنصرين: الدخل من الأجور والدخل الذي تدره الممتلكات، كما أن الدخل الذي تدره الممتلكات يمكن تقسيمه -أيضًا- إلى جزأين: القيمة المضافة على الممتلكات والأرباح الرأسمالية (الفائدة والعائد)، وبالتالي فإن المدخرات بالنسبة للأفراد يجب توضيحها بالمعادلة التالية:

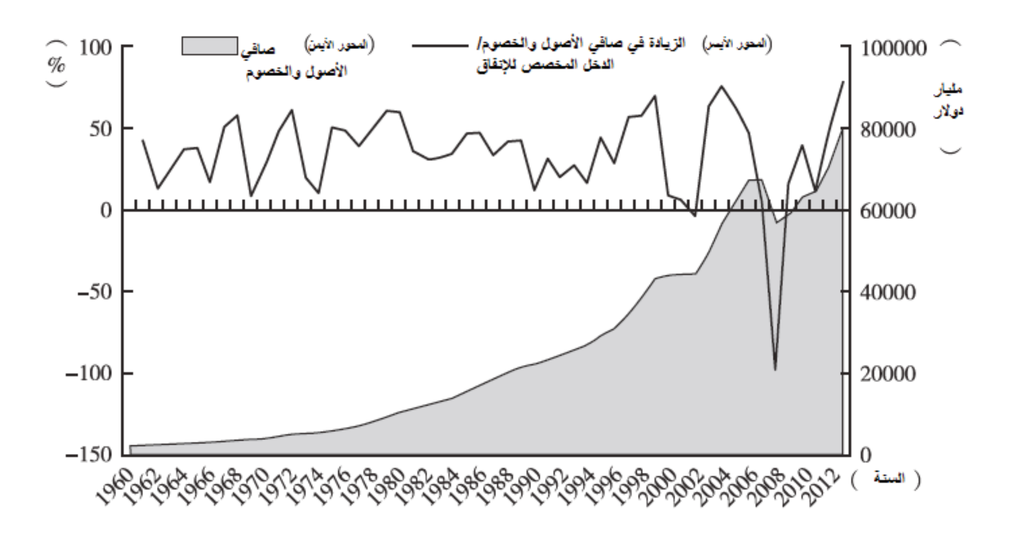
المدخرات = الأجر+ (القيمة المضافة على الممتلكات+ الأرباح الرأسمالية)ـ الضريبة على الدخلـ الاستهلاك

وعلى الرغم من أن القيمة المضافة على الممتلكات وزيادة الاستهلاك بينهما علاقة تناظر في حال هناك مدخرات، ولكن بصفة عامة لا تُحسب القيمة المضافة على الممتلكات ضمن الدخل المخصص للإنفاق؛ لأنها لا يمكن أن تستخدم كأموال متاحة للإقراض (Loanable Fund) لدعم أنشطة استثمارية جديدة، فعلى سبيل المثال، قد ترتفع قيمة أسهم شركة ما، ولكن إن أرادت الشركة القيام باستثمارات جديدة عليها جمع الأموال من جديد، وبالتالي فإن المدخرات عند شريحة المواطنين داخل الحسابات القومية للدخل ينبغي أن تكون كالآتي:

المدخرات = الأجر + الأرباح الرأسماليةـ الضريبة على الدخلـ الاستهلاك

ونظرًا إلى أن هناك فارق بين معادلة المدخرات التي يعتمد عليها المواطن في قراراته الاقتصادية والمدخرات حسب الحسابات الإحصائية، فكلما زادت القيمة المضافة للممتلكات بشكل مستمر، ما يؤدي إلى ارتفاع مستمر -أيضًا- في معدلات الاستهلاك، فقد يؤدي ذلك إلى انخفاض مستمر في معدلات الادّخار بشكل كلي (أو

فـي الحسـابات الإحصائيـة). فـي الرسـم البيانـي (6)، لقـد أوضحنـا تغيّـر صافـي الأصـول والخصـوم لـدى شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن (صافـي القيمـة نتيجـة الفـرق بيـن إجمالـي الأصـول الماليـة، بمـا فـي ذلـك الأصـول الملموسـة والأصـول الماليـة، والخصـوم) وأوضحنـا -أيضًـا- طريقـة أخـرى لحسـاب "معـدل الادخـار"، وهـي نسـبة الزيـادة السـنوية فـي صافـي الأصـول والخصـوم إلـى الدخـل المخصـص للإنفـاق لـكل عـام، ويتضـح لنـا مـن ذلـك أنـه نظـرًا للحساسـية الشـديدة التـي يتمتـع بهـا هيـكل الأصـول لـدى المواطـن الأمريكـي تجـاه أسـعار السـوق، لذلـك عندمـا ارتفعـت أسـعار الأصـول بصـورة هائلـة، علـى سـبيل المثـال كمـا حـدث خـلال الفتـرة الأخيـرة مـن فتـرة فقاعـة الإنترنـت فـي تسـعينات القـرن العشـرين، ارتفـع صافـي الأصـول والخصـوم مـن 27 تريليـون دولار لعـام 1994 إلـى 43 تريليـون دولار فـي عـام 1999، كمـا أن نسـبة الزيـادة فـي صافـي الأصـول والخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق ارتفعـت مـن 17% إلـى 69%(انظـر الرسـم البيانـي 6). وفـي خـلال هـذه الفتـرة أيضًـا، ارتفـع اسـتهلاك المواطـن الأمريكـي بصـورة كبيـرة، وانخفـض معـدل الادّخـار مـن 6.5% لعـام 1994 إلـى 3.6% عـام 1999. وعلـى العكـس مـن ذلـك، فـي خـلال فتـرة انهيـار أسـعار الأصـول، علـى سـبيل المثـال خـلال فتـرة العاميـن بـدءً مـن الضربـة الأولـى القاضيـة لأزمـة الرهـن العقـاري فـي عـام 2007 حتـى تحولهـا إلـى أزمـة عالميـة فـي عـام 2008، تقلـص صافـي قيمـة الأصـول لـدى المواطـن الأمريكـي تقلصًـا حـادًّا مـن 68 تريليـون دولار أمريكـي فـي عـام 2007 إلـى 57 تريليـون دولار فـي عـام 2008، مـا يعنـي تقلصًـا فـاق 10 تريليـون دولار، وبالتالـي انهـارت نسـبة الزيـادة فـي صافـي الأصـول والخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق وأصبحـت قيمتـه سـلبية ووصلـت إلـى 97%- فـي عـام 2008 (انظـر الرسـم البيانـي 6). ونظـرًا للتقلـص الكبيـر فـي أسـعار الأصـول، فقـد قـلّ الاسـتهلاك بصـورة كبيـرة، وارتفـع معـدل الادخـار مـن 3.1% لعـام 2007 إلـى 6.5% لعـام 2008.



الرسم البياني (6): صافي الأصول والخصوم لدى شريحة المواطنين الأمريكيين ونسبة الزيادة في صافي الأصول والخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق خلال فترة بين 1960-2013

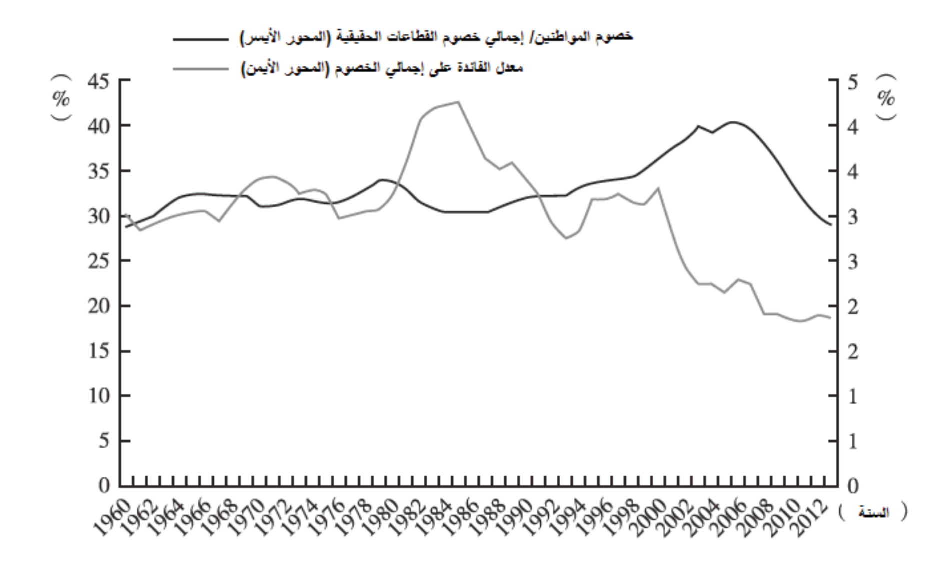
المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

وإذا استبعدنا حالات الارتفاع والانخفاض الهائل في أسعار الأصول، فسيصبح متوسط نسبة الزيادة في صافي الأصول والخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق عند حاجز 33% تقريبًا، حيث إن "المدّخرات" القائمة على ارتفاع أسعار الأصول قد حلت محل "المدّخرات" القائمة على زيادة الدخل المخصص للإنفاق، ليصبح أحد الأسباب الجذرية للانخفاض المستمر في معدلات الادخار لدى المواطنين الأمريكيين خلال العقود الماضية. فعلى سبيل المثال، يرى أحد الباحثين الأمريكيين (Lusardi et al., 2001) أنه قد فسّرت القيمة المضافة على الممتلكات 50% تقريبًا من انخفاض معدلات الادخار لدى المواطنين الأمريكيين؛ حيث أصبحت القيمة المضافة على الممتلكات بديلًا للادخار بمعناه التقليدي.

ولكن إذا سلمنا ببساطة بأن "القيمة المضافة على الممتلكات أصبحت بديلًا للادخار" فسيواجهنا سؤال محيّر: كيف يمكن تحويل القيمة المضافة على الممتلكات إلى قوة شرائية حقيقية؟ أو ببساطة أكثر، لمن تُباع الممتلكات بعد القيمة المضافة؟ كما هو معروف، لا يمكن أن تُستخدم الممتلكات لتغطية الاستهلاك إلا من خلال

بيعها وتحويلها إلى نقود، وهي عملية يمكن أن يقوم بها المواطن بشكل فردي، ولكن إن قامت شريحة المواطنين بأكملها ببيع جميع الممتلكات، سوف يؤدي ذلك إلى انهيار أسعار الممتلكات أولًا، وصعوبة كبيرة في العثور على مشترٍ ثانيًا، بالإضافة إلى أن شريحة المواطنين الأمريكيين لا يمكنها بيع ممتلكاتها بأكملها إلى قطاع الحكومة وقطاع الأعمال، لأن هذين القطاعين لديهما عجز، وبالتالي، يبقى المستثمر الأجنبي. ولكن يا تُرى هل يمكنه ذلك؟ الإجابة لا، إذا أخذنا الأسهم نموذجًا للأصول المالية الأساسية لدى المواطن الأمريكي، فسنجد أنه طبقًا لجدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، لقد ارتفعت القيمة السوقية للأسهم الأمريكية التي تمتلكها القطاعات الأجنبية من 5% تقريبًا في ثمانينات القرن العشرين إلى 12% عام 2006. وفي الفترة نفسها -أيضًا- ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المطروحة في سوق البورصة الأمريكية من قبل القطاعات الأجنبية من 1.5% إلى ما تجاوز 20%. بقول آخر، لقد حصلت القطاعات الأجنبية على تمويل صافٍ وليس مشتريات صافية من سوق البورصة الأمريكية. باختصار، إن تحويل المواطنين الأمريكيين القيمة المضافة على الممتلكات إلى قوة شرائية حقيقية لم يعتمد على بيع الممتلكات فحسب، بل اعتمد على الاقتراض بضمان رهن الممتلكات، الأمر الذي يأخذنا إلى سبب آخر من أسباب انخفاض معدلات الادخار، وهو تسهيلات القروض.

يُقصد بتسهيلات القروض أمران: الأول، هو تعزيز إمكانية الحصول على القروض، أي الدعم للحصول على القروض بصورة أسهل. والثاني، هو تخفيض تكلفة القروض. ويُعد الحصول على قروض ميسّرة وبتكلفة منخفضة إحدى وسائل تحويل القيمة المضافة على الممتلكات إلى قوة شرائية حقيقية، وتسهيلات القروض يقابلها بالطبع تقنين القروض. وبحسب نظرية الاستهلاك عند كينز، فإن الاستهلاك والادّخار الحالي يعتمد على الدخل الحالي وليس الدخل الدائم، وهنا فرضية ضمنية تعتقد أن تقنين القروض يعني صعوبة حصول المواطن على دعم للقرض، وبالتالي يعجز عن تسوية تدفق الدخل مع الاستهلاك. وفي ثمانينات القرن العشرين، خفف الإصلاح والتحرر المالي في الولايات المتحدة من قيود تقنين القروض على المواطنين بشكل هائل، وبالتالي أصبح المواطن يقوم بعمليات استهلاك أوسع عن طريق الاقتراض بشكل أيسر.



الرسم البياني (7): حجم الخصوم عند المواطنين ومعدل الفائدة على إجمالي الخصوم

خلال الفترة بين 1960-2013

ملحوظة: يُقصد بـ "إجمالي خصوم القطاعات الحقيقية" مخزون جميع أدوات سوق الائتمان (Credit Market Instrument) المستخدمة من قبل المواطن الأمريكي، والمؤسسات غير المالية، والقطاعات الحكومية والأجنبية، بعد استبعاد خصوم القطاعات المالية. ويُقصد بـ "خصوم المواطنين" مخزون الخصوم لدى شريحة المواطنين.

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

في ما يتعلق بمدى إمكانية الحصول على القروض، يمكننا أن نلجأ إلى النسبة التي تحتلها خصوم المواطنين الأمريكيين من بين جميع أدوات سوق الائتمان، أي نسبة "خصوم المواطنين/ إجمالي خصوم القطاعات الحقيقية" كما هو موضح في الرسم البياني (7). ويعكس هذا المؤشر مدى دعم النظام المالي بأكمله للمواطن الأمريكي؛ لأنه قد أحصى جميع خصوم المواطنين، من بينها القروض بضمان الرهن العقاري والقروض الاستهلاكية، بالإضافة إلى الحصة المقابلة لهذه الخصوم في تمويل التزامات القطاعات الاقتصادية الحقيقية بأكملها، ومن ضمنها شريحة المواطنين وقطاع الأعمال والحكومة والقطاعات الأجنبية، ويتضح لنا أنه خلال الفترة قبل منتصف ثمانينات القرن العشرين، كانت نسبة خصوم المواطنين مستقرة

عنـد حاجـز 30% تقريبًـا، ولكـن بـدءً مـن منتصـف الثمانينـات، وتحـت ضغـوط توجـه يدعـو إلـى "الاسـتغناء عـن الوسـاطة الماليـة"، بـدأ القطـاع المصرفـي الأمريكـي يحـوّل خدمـات القـروض تدريجيًـا إلـى شـريحة المواطنيـن، وبالتالـي أخـذت ترتفـع نسـب خصـوم المواطنيـن بصفـة مسـتمرة، حتـى وصلـت قبيـل انـدلاع الأزمـة إلـى 40% مـن إجمالـي خصـوم القطاعـات الحقيقيـة.

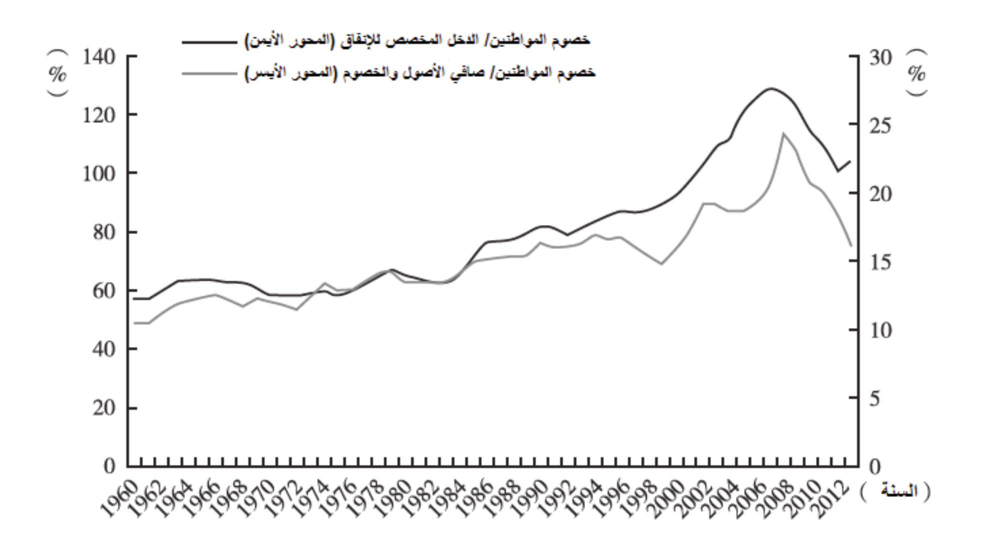
أمـا فـي مـا يتعلـق بمـدى تكاليـف القـروض، فقـد لجأنـا إلـى "معـدل الفائـدة علـى إجمالـي الخصـوم"، وهـي تسـاوي نسـبة إنفـاق شـريحة المواطنيـن علـى الفائـدة إلـى إجمالـي الخصـوم، مـا يعكـس إجمالـي تكاليـف الاقتـراض لـدى شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن، وقـد وصـل هـذا المؤشـر إلـى أعلـى قيمـة لـه فـي عـام 1984 وهـي 3.84%، ثـم بعـد ذلـك شـهد المؤشـر انخفاضًـا ثابتًـا، فـي مـا عـدا خـلال الفتـرة الأولـى مـن أزمـة اقتصـاد الفقاعـة فـي اليابـان عـام 1990، وخـلال الفتـرة الأولـى مـن الأزمـة الماليـة الآسـيوية فـي عـام 1997؛ حيـث شـهد المؤشـر ارتفاعًـا مؤقتًـا، كمـا كانـت نسـبة الفائـدة الإجماليـة علـى خصـوم المواطنيـن الأمريكييـن 1.92% فقـط حتـى عـام 2008.

3. التعديـلات مـا بعـد الأزمـة: هـل تسـتمر النمـاذج التـي شـهدها الاقتصـاد مـا قبـل الأزمـة؟

إن السـر وراء إمكانيـة المواطنيـن الأمريكييـن الحفـاظ علـى معـدلات ادّخـار منخفضـة بـل وتخفيـض هـذه المعـدلات بصـورة مسـتمرة يرجـع إلـى تأثيـر الثـروة (wealth effect) وتسـهيلات القـروض، وهمـا عنصـران بينهـا علاقـة سـبب ونتيجـة؛ حيـث إن ارتفـاع أسـعار الممتلـكات هـو مـا جعـل المواطنيـن يرغبـون فـي الاقتـراض، والبنـوك –أيضًـا- علـى اسـتعداد لتقديـم القـروض، وزيـادة القـروض حفّـزت الاسـتهلاك، حتـى أصبـح يمثـل حوالـي 80% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي (انظـر الجـدول 2). ونمـو إجمالـي الناتـج المحلـي رسّـخ أسـعار الممتلـكات بصـورة أكبـر، وهنـاك شـرطان لاسـتمرار هـذه العمليـة: الأول هـو سـعر الممتلـكات، والثانـي هـو نسـبة الرفـع المالـي، فبمجـرد أن يحـدث تحـول فـي أسـعار الممتلـكات، وتكـون نسـبة الرفـع المالـي عاليـة نسـبيًا، تقـع شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن فـي أزمـة الإعسـار، وبالتالـي يصبـح "تقليـص الديـون deleveraging" خيـارًا حتميًـا.

قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، لاحظنا الارتفاع المستمر في نسبة الرفع المالي لدى شريحة المواطنين الأمريكيين، وهناك طريقتان لحساب نسبة الرفع المالي، الأولى هي مقارنة الخصوم المخزونة مع صافي الأصول والخصوم؛ والثانية هي مقارنة الخصوم المخزونة مع الدخل المخصص للإنفاق، وبصرف النظر عن أي وسيلة مستخدمة، فلقد لاحظنا الارتفاع المستمر في نسبة الرفع المالي قبل الأزمة؛ حيث ارتفعت نسبة الخصوم/ صافي الأصول والخصوم من 14% لعام 1984 إلى 24% في عام 2008، كما ارتفعت نسبة الخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق من 65% إلى 128% في الفترة نفسها، وإذا ما قارنا تغيّر معدل الادخار لدي المواطن الأمريكي كما ذكرنا سلفًا، سنكتشف أنه في حالة الاعتماد على تأثير الثروة وتسهيلات القروض، إن الارتفاع الثابت لنسبة الرفع المالي والانخفاض الثابت في معدل الادخار بدءً من عام 1984 هما وجهان لعملة واحدة.

والمشكلة الحالية هي أنه بعد اندلاع الأزمة، شهد معدلي الرفع المالي تغيرات لا تُذكر، فعلى الرغم من انخفاض معدلي الرفع المالي بين عام 2008 و2012، ما يدل على القيام بعمليات "تقليص الديون"، ولكن في الوقت الذي انخفضت فيه نسبة الخصوم/ صافي الأصول والخصوم في عام 2013 مقارنةً بعام 2012، شهدت نسبة الخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق ارتفاعًا من 101% في عام 2012 إلى 104% في عام 2013 (انظر الرسم البياني 8).



الرسم البياني (8): نسبة خصوم شريحة المواطنين الأمريكيين/ الدخل المخصص للإنفاق ونسبة الخصوم/ صافي الأصول والخصوم خلال الفترة بين 2013 ~1960

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

إن انحراف معدلي الرفع المالي يرجع إلى اختلاف تقدير المقترضين للمخاطر الائتمانية. ففي ما يتعلق بنسبة الخصوم المخزونة/ صافي الأصول والخصوم، المنطق يقول إنه لن يكون صافي الأصول والخصوم قيمة موجبة إلا إذا كانت قيمة الأصول أعلى من الخصوم، وبالتالي يكون تسديد الدين مضمونًا، وهو الأمر الذي يأخذنا إلى فرضية جوهرية في هذا السياق: وهي أن المدين يمكنه بيع الأصول لسد الدين، ومثل هذه الفرضية يمكن أن تكون صحيحة بلا شك بالنسبة لفرد أو عدد قليل من الأطراف، وهي حالة شبيهة للحالة التي ذكرناها سابقًا عندما ناقشنا فكرة أن "القيمة المضافة للممتلكات يمكن أن تصبح بديلاً للادّخار". ولكن بالنسبة إلى شريحة المواطنين الأمريكيين بأكملها، يدفعنا هذا إلى طرح سؤال مهم: هل يمكن للمواطنين الأمريكيين جميعًا بيع ممتلكاتهم في نفس الوقت لسد الديون؟ بالطبع لا. في الواقع، إن سبب الانخفاض المستمر في نسبة الخصوم المخزونة/ صافي الأصول والخصوم ليس لانخفاض حجم الخصوم؛ ففي عام 2013 كان حجم الخصوم 3.1 تريليون دولار أمريكي وهي أقل قليلاً من حجم الخصوم مقارنةً بعام 2008 حيث كانت تُقدر بـ13.8 تريليون دولار (انظر الجدول 4)، إنما السبب الرئيس هو الارتفاع

الكبيـر فـي أسـعار الممتلـكات، مـا جـاء فـي صالـح تضخم أسـعار الأسـهم بسـبب سياسـة "التيسـير الكمـي" التـي فعّلهـا الاحتياطـي الفدرالـي الأمريكـي، وإذا رجعنـا إلـى جـدول (3) الـذي يوضـح الأصـول والخصـوم لـدى شـريحة المواطنيـن الأمريكيـن، سـنجد أنـه فـي أعقـاب عـام 2008، ارتفعـت بشـكل ملحـوظ قيمـة أسـهم الشـركات وممتلـكات المسـتثمرين التـي لهـا علاقـة مباشـرة بأسـعار الأسـهم.

جدول (4): تغيّر المؤشرات الرئيسة لدى شريحة المواطنين الأمريكيين عقب الأزمة

الوحدة: مليار دولار، %

السنة	خصوم المواطنين	صافي الأصول والخصوم	الدخل المخصص للإنفاق	سرعة نمو الدخل المخصص للإنفاق	سرعة نمو الدخل من الأجور	سرعة نمو الدخل الذي تدرّه الممتلكات
2007	13829.97	67752.81	10726. 60	4. 60	4. 28	-4. 03
2008	13848.70	57179.76	10858.70	1.23	-0. 81	-2. 30
2009	13574.21	58920.22	11050.50	1.77	-1. 75	6. 62
2010	13198.31	63354.17	11513.70	4. 19	3. 57	3. 38
2011	13017.34	64763.27	11931.60	3. 63	2. 81	11. 05
2012	12979.62	70862.84	12829. 20	7. 52	6. 80	5. 07
2013	13105.12	80663.71	12623.60	-1.60	0. 76	7. 65

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي.

تقيـس نسـبة الخصـوم المخزونـة/ الدخـل المخصـص للإنفاق مدى قـدرة المدين على اسـتخدام دخلـه الحالـي لسـد دينـه الحالـي، فـي حـال لـم يكـن لديـه مصـدر آخـر (رأس مـال) لسـد الديـن. وكمـا شـرحنا سـابقًا، نظـرًا إلـى أنـه لا يمكن بيـع الممتلكات بصـورة جماعيـة، كما أن ارتفاع أسـعار الممتلـكات يرجـع إلـى تحفيـز المسـؤولين فـي الاحتياطـي الفدرالـي الأمريكـي، لذلـك إن المؤشـر الصحيـح لقيـاس المخاطـر الائتمانيـة بالنسـبة للمواطـن الأمريكـي هـو صافـي الأصـول والخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق، ويتضـح لنـا مـن الجـدول (4) أن سـبب ارتفـاع نسـبة الخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق فـي عام 2013 يعود بصفة أساسـية إلـى انخفاض الدخل المخصـص للإنفاق لدى المواطـن الأمريكـي، وهـذا الانخفـاض يرجـع بصفـة أساسـية إلـى انخفـاض سـرعة نمـو الدخـل من

الأجـور الـذي يمثـل أكثـر مـن 70% مـن الدخـل المخصـص للإنفـاق، علـى الرغـم مـن أن سـرعة نمـو الدخـل الـذي تـدرّه الممتلـكات كان أعلـى مـن مثيلـه فـي عـام 2012.

فـي مجمـل القـول، إن اختـلاف نسـب الرفـع المالـي بحسـب إحصـاء (نسـبة الخصـوم/ صافـي الأصـول والخصـوم) عـن الإحصـاء بحسـب (نسـبة الخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق)، يوضـح أن عمليـة "تقليـص الديـون" مـا بعـد الأزمـة، قـد اعتمـدت بصفـة أساسـية علـى التضخـم الإضافـي فـي أسـعار الممتلـكات والـذي حفزتـه سياسـة التيسـير الكمـي مـن قبـل الاحتياطـي الفدرالـي الأمريكـي، فـي حيـن لـم تشـهد خصـوم المواطنيـن انخفاضًـا ملحوظًـا، وإذا نظرنـا إلـى الدخـل مـن الأجـور لـدي المواطـن الأمريكـي ومـا يعكسـه مـن حالـة العمالـة، سـنجد أن "تقليـص الديـون" منـذ عـام 2008 يفتقـر إلـى قاعـدة اقتصاديـة حقيقيـة.

الفصل الرابع:

تراجع هيمنة الدولار: القاعدة الائتمانية المتآكلة

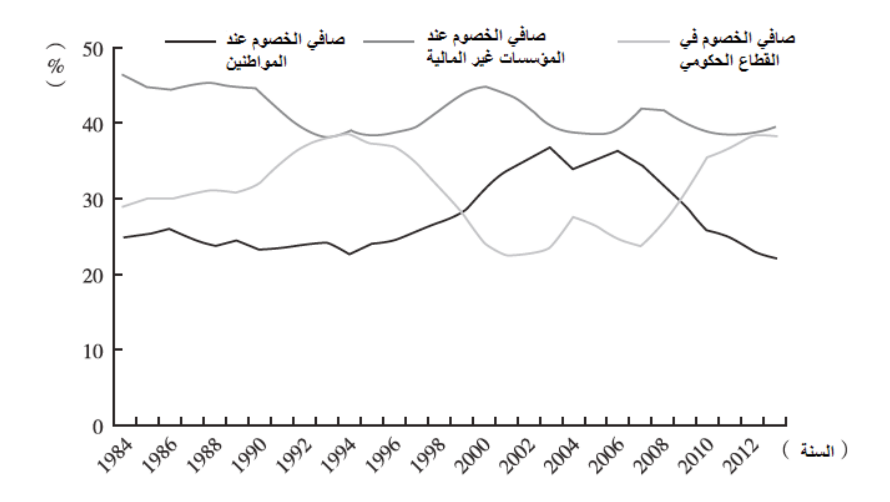
كمـا أشـرنا فـي الفصـل السـابق، إن تأثيـر الثـروة (wealth effect)، وعمليـات تمويـل الديـون علـى هـذا الأسـاس، قـد دفعـت الانخفـاض المنتظـم فـي معـدلات الادّخـار لـدى شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن، كمـا عـزَّزت النمـو الاقتصـادي القائـم علـى الاسـتهلاك. ومـن هـذا المنظـور، إن آليـات هـذه الأزمـة لا تختلـف كثيـرًا عـن الأزمـات الأخـرى التـي سـببها تضخـم فقاعـة الأصـول وزيـادة الديـون علـى مـدار التاريـخ؛ فقبـل الأزمـة، كانـت هيمنـة الـدولار هـي القـوة التـي تدعـم الاتسـاع المسـتمر فـي الاسـتهلاك لـدى الأمريكييـن، مـا جعـل الشـعب الأمريكـي يصبـح الشـعب الوحيـد فـي العالـم الـذي اسـتطاع تخفيـض معـدلات الادّخـار إلـى هـذه المسـتويات المتدنيـة، ولكـن بعـد الأزمـة، تآكلـت الثقـة فـي الـدولار باعتبـاره عملـة ائتمانيـة، وعجـز الاعتمـاد الأوحـد علـى سياسـة التوسـع المالـي والنقـدي عـن إنقـاذ هيمنـة الـدولار.

1. القاعدة الائتمانية للدولار قبل الأزمة: المواطن الأمريكي

فـي ظـل قاعـدة الأوراق النقديـة غيـر القابلـة للتحويـل، إن إصـدار أي عملـة يجـب أن يناظـره خصـوم مسـتحقة علـى أحـد القطاعـات الاقتصاديـة، فعلـى سـبيل المثـال، إن العمـلات الأساسـية التـي يطبعهـا البنـك المركـزي عـن طريـق شـراء السـندات الحكوميـة، يقابلهـا خصـوم مسـتحقة علـى القطـاع الحكومـي، كمـا أن العمـلات الورقيـة الزائـدة علـى احتياطـي الذهـب الناتجـة عـن تقديـم البنـوك التجاريـة قـروض للمؤسسـات أو الأفـراد، يقابلهـا خصـوم مسـتحقة علـى هـذه المؤسسـات أو الأفـراد، ويمثـل الاسـتعداد والقـدرة علـى سـد هـذه الخصـوم القاعـدة الائتمانيـة للعملـة.

وفـــي ظـــل العجـــز المســـتمر فـــي الحســـاب الجـــاري الأمريكـــي والقيمـــة الســـلبية لوضـــع الاســـتثمارات الدوليـــة الصافيـــة NIIP، وإذا تركنـــا الأصـــول الملموســـة جانبًـــا،

سنجد أن القطاعات الاقتصادية الحقيقية الأمريكية الثلاثة الكبرى: وهي شريحة المواطنين الأمريكيين وقطاع المؤسسات غير المالية والقطاع الحكومي، جميعها في حالة مديونية، وحصة الديون عند هذه القطاعات الثلاثة تكشف عن القاعدة الائتمانية للدولار، ومن هنا نُصنّف جميع أدوات الديون الأمريكية، بما فيها القروض البنكية والسندات وأدوات التسنيد، أي ما يُعرف بـ"أدوات سوق الائتمان" (Credit Market Instruments) إلى تصنيفات مختلفة طبقًا للقطاعات الاقتصادية الأمريكية الثلاثة الكبرى (انظر الرسم البياني 9). ويتضح لنا من الرسم البياني أن حصة الديون في قطاع المؤسسات الأمريكية غير المالية مستقر عند حاجز 40% تقريبًا، في حين نجد تغيّرات في هذه النسبة لدى شريحة المواطنين والقطاع الحكومي.



الرسم البياني (9): هيكل صافي الخصوم في أدوات سوق الائتمان الأمريكي في الفترة بين 1984~2013

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي.

في الفترة منذ عام 1984 -وهي السنة الأولى التي يشهد فيها معدل الادخار الأمريكي انخفاضًا- حتى عام 1994، كانت حصة الديون لدى شريحة المواطنين الأمريكيين عند عاجز 23% تقريبًا، ويمكننا القول إن نموذج الادخار/ الاستهلاك لدي المواطن الأمريكي في هذه الفترة كان لا يزال محافظًا على معدلات صحية، ولكن بدايةً من عام 1995، بدأت ترتفع حصة الديون لدى شريحة المواطنين الأمريكيين

بصفـة مسـتمرة نظـرًا للثـورة المعلوماتيـة والتكنولوجيـة، وفاقـت حصـة القطـاع الحكومـي وصـولًا إلـى عـام 2000، ثـم وصلـت إلـى أعلـى نسـبة شـهدتها وهـي 36% مـن حجـم الديـون كاملـةً وذلـك قبـل انـدلاع الأزمـة. ويُعـد هـذا التغيّـر فـي هيـكل القاعـدة الائتمانيـة للـدولار انعكاسًـا طبيعيًـا لنمـاذج الاقتـراض والاسـتهلاك الأمريكيـة، ولكـن المشـكلة هـي أن ديـون المواطـن فـي النهايـة يتـم سـدادها اعتمـادًا علـى الدخـل، وعندمـا يكـون الديـن مسـتخدمًا بصفـة أساسـية لدعم الاسـتهلاك وليـس لتكويـن رأس المـال، يصبـح زيـادة دخـل المواطـن مرهونًـا بالتقـدم التكنولوجـي، وبالتالـي يُعـد التقـدم التكنولوجـي أمـرًا جوهريًـا بالنسـبة للاقتصـاد الأمريكـي الـذي يشـغل فيـه الاسـتهلاك مكانـةً رائـدةً، ومـن ثَـمَّ، فـإن أي ركـود يشـهده التقـدم التكنولوجـي الأمريكـي يؤثـر بصفـة خطيـرة علـى دخـل المواطـن الأمريكـي وقدرتـه علـى سـداد ديونـه، ويـؤدي إلـى أزمـة ماليـة بسـبب التراكـم المفـرط للديـون، الأمـر الـذي يُعـد أزمـة تواجـه الثقـة فـي الـدولار الأمريكي باعتبـاره عملـة ائتمانيـة.

2. القاعدة الائتمانية للدولار بعد الأزمة: القطاع الحكومي

بعـد انـدلاع الأزمـة، شـهدت حصـة الديـون لـدى المواطـن الأمريكـي انخفاضًـا حـادًا، ووصـولًا إلـى عـام 2013 كانـت قـد عـادت إلـى المسـتويات التـي كانـت عليهـا قبـل عـام 1995، فـي حيـن ارتفعـت حصـة ديـون القطـاع الحكومـي بصـورة سـريعة، و تجـاوزت حصـة ديـون شـريحة المواطنيـن فـي عـام 2009. ثـم فـي عـام 2012 اقتربـت كثيـرًا مـن حصـة ديـون المؤسسـات غيـر الماليـة، ويُعـد ارتفـاع حصـة ديـون القطـاع الحكومـي نتيجـةً طبيعيـةً لسياسـة التوسـع المالـي الأمريكيـة بعـد الأزمـة، مـا نقـل القاعـدة الائتمانيـة للـدولار مـن شـريحة المواطنيـن إلـى القطـاع الحكومـي، وإذا جـاز القـول بـأن القاعـدة الائتمانيـة السـابقة القائمـة علـى ديـون شـريحة المواطنيـن لـم تكـن قويـة، إذًا تُـرى كيـف سـتكون القاعـدة الائتمانيـة الآن القائمـة علـى القطـاع الحكومـي؟ والإجابـة علـى هـذا السـؤال تتطلـب منـا دراسـة بيـان الأصـول والخصـوم وهيـكل ميـزان المدفوعـات للقطـاع الحكومـي الأمريكـي.

يتضـح مـن حجـم المخـزون فـي بيـان الأصـول والخصـوم للحكومـة الأمريكيـة مـدى تدهـور الوضـع المالـي الأمريكـي، ويتضـح لنـا مـن الجـدول (5) أنـه بحلـول عـام 2013 ارتفعـت ديـون الحكومـة الأمريكيـة 10 تريليـون دولار أمريكـي مقارنـةً بمـا قبـل الأزمـة فـي عـام 2007، وهـي زيـادة بحوالـي الضعـف، حيـث كانـت تُعـادل ديـون الحكومـة الأمريكيـة

فـي عـام 2013 حوالـي 122% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، وهـي زيـادة 46 نقطـة مئويـة مقارنـةً بعـام 2007، وعلـى الجانـب الآخـر، لـم ترتفـع الأصـول الحكوميـة فـي تلـك الفتـرة إلا بــ2 تريليـون دولار أمريكـي، وهـذه الزيـادة عبـارة عـن الأصـول الملموسـة ضعيفـة السـيولة، والزيـادة السـريعة فـي الديـون جعلـت صافـي الأصـول والخصـوم قيمتـه سـلبية فـي عـام 2009. وفـي عـام 2013 وصـل إلـى -4.7 تريليـون دولار، مـا يعـادل 28% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، وإذا خصمنـا الأصول غيـر الماليـة ضعيفـة السـيولة، سـنجد أن صافـي القيمـة الماليـة الأمريكيـة فـي عـام 2013 هـي -17.6 تريليـون دولار، أي مـا يعـادل 105% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي.

جدول (5): بيان الأصول والخصوم للقطاع الحكومي الأمريكي

الوحدة: مليار دولار

السنة	صافي الأصول والخصوم	صافي القيمة المالية	الأصول غير المالية	الأصول المالية	الخصوم المالية
2001	1819.30	-4745.40	6564.70	2053.70	6799.10
2002	1204.30	-5653. 60	6857.90	2098.40	7752.10
2003	1102.70	-6052. 10	7154.80	2173.40	8225.50
2004	509.00	-7430. 90	7939.90	2294.10	9725.00
2005	890.80	-7794. 70	8685.50	2449.40	10244.10
2006	1726.60	-7861.20	9587.80	2627.70	10488.90
2007	2185.20	-8149. 20	10334.40	2839.00	30 .10988
2008	515.60	-10506.90	11022.50	3039.20	13546.10
2009	-1357.20	-12442.30	11085.10	2707.70	15150.00
2010	-2905.40	-14420.40	11515.00	2846.70	17267.10
2011	-4126. 10	-16250.50	12124.40	2500.20	18750.70
2012	-4841.30	-17349.30	12508.00	2554.60	19903.90
2013	-4708.50	-17615.60	12907.10	2836.40	20452.00

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

يتضـح مـن حجـم التدفقـات فـي هيـكل ميـزان المدفوعـات للقطـاع الحكومـي الأمريكـي أن الوضـع المالـي الأمريكـي سـوف يسـتمر فـي التدهـور (انظـر الجـدول 6)، وإذا نظرنـا

إلـى هيـكل الإنفـاق للقطـاع الحكومـي الأمريكـي سـنجد أنـه نمـوذج "لسياسـة تغطيـة الأجـور فـي الدوائـر الحكوميـة"، حيـث إن الإنفـاق علـى الرعايـة الاجتماعيـة وأجـور الموظفيـن يمثـل مـا يزيـد عـن 60% مـن إجمالـي الإنفـاق. ثـم مـع خـروج سياسـة التوسـع المالـي بعـد الأزمـة، أخـذ يتسـع حجـم الإنفـاق بصفـة مسـتمرة فـي "السياسـة الماليـة لتغطيـة الأجـور"، وكانـت أسـرع زيـادة فـي الإنفـاق علـى الرعايـة الاجتماعيـة، والتـي كانـت تُعتبـر الأكثـر ارتفاعًـا باسـتمرار مـن حجـم الإنفـاق الإجمالـي؛ حيـث بلغـت 34% فـي عـام 2001، و35% فـي عـام 2007، وقرابـة 40% فـي عـام 2013، وإذا نظرنـا إلـى هيـكل الإرادات للقطـاع الحكومـي الأمريكـي، سـنجد أن الضريبـة علـى الدخـل هـي أكبـر مصـدر لـلإرادات، فهـي تمثـل 60% مـن إجمالـي حجـم الإرادات، أمـا ثانـي أكبـر مصـدر فهـو الدخـل مـن الإنفـاق علـى الرعايـة الاجتماعيـة، والـذي يمثـل 20% مـن إجمالـي الإرادات. ثـم بعـد انـدلاع الأزمـة، طبقـت الحكومـة الأمريكيـة مؤقتًـا سياسـة ماليـة "لتقليـل الإرادات وزيـادة الإنفـاق"، ولكـن مـع اتسـاع العجـز، بـدأت تتجـه إلـى سياسـة أخـرى تعمـل علـى "زيـادة الإرادات والإنفـاق معًـا" بـدءً مـن عـام 2011، ولكـن نظـرًا للتطبيـق الصـارم "للسياسـة الماليـة لتغطيـة الأجـور"، وخاصـةً الإنفـاق علـى الرعايـة الاجتماعيـة، فـكان مـن الصعـب الاعتمـاد علـى الإرادات الماليـة لتحسـين الوضـع المالـي الأمريكـي (انظـر الرسـم البيانـي 10). فمـن ناحيـة، مـع زيـادة الإرادات مـن الضريبـة علـى الدخـل انخفضـت نسـبة العجـز المالـي الأمريكـي/ إجمالي الناتـج المحلـي مـن 10% فـي عامـي 2009 و2010، إلـى مـا يقـرب مـن 6% فـي عـام 2013. ومـن الناحيـة الأخـرى، ظلـت نسـبة العجـز فـي الرعايـة الاجتماعيـة (الإنفـاق علـى الرعايـة الاجتماعيـة ناقـص الإرادات منهـا) إلـى إجمالـي الناتـج المحلـي 8%. وفـي الحقيقيـة، إن العجـز الأمريكـي يعـود بشـكل أساسـي إلـى العجـز المالـي فـي الرعايـة الاجتماعيـة، فعلـى سـبيل المثـال، فـي عـام 2013، كان العجـز فـي ميـزان المدفوعـات 960 مليـار دولار، فـي حيـن بلـغ العجـز فـي الرعايـة الاجتماعيـة 1.307 تريليـون دولار. بعبـارة أخـرى، إن الفائـض فـي البنـود الماليـة الأخـرى هـو مـا قـد سـد العجـز الموجـود فـي ميـزان المدفوعـات الخـاص بالرعايـة الاجتماعيـة. سـوف نتطـرق فـي البـاب الثانـي إلـى النقـاط المتعلقـة بطبقـات ومسـتويات التحـول السـكاني فـي الولايـات المتحـدة فـي عامـي 2002 و2006، ويتضـح مـن الزيـادة المسـتمرة فـي ظاهـرة شـيخوخة السـكان أن الإنفـاق علـى الرعايـة الاجتماعيـة سـوف يسـتمر فـي الزيـادة فـي المسـتقبل، فـي حيـن سـوف تنخفـض الإرادات منهـا، بسـبب الانخفـاض المسـتمر فـي عـدد السـكان في سـن العمالـة، وفي ظل

نظام الرعاية الاجتماعية الحالي، إن العجز سوف يكون في زيادة ولن ينخفض.

جدول (6): ميزان المدفوعات في الحكومة الأمريكية

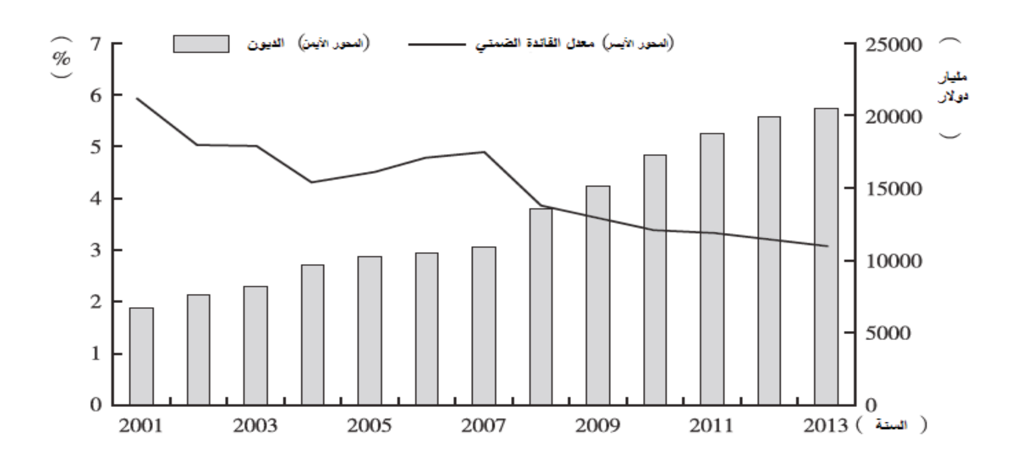
الوحدة: مليار دولار

السنة	الإرادات	الضريبة على الدخل	الإرادات من الرعاية الاجتماعية	الإنفاق	أجور الموظفين	الإنفاق على الرعاية الاجتماعية
2001	3412	2199	737	3425	984	1151
2002	3269	2035	755	3631	1050	1256
2003	3355	2078	783	3868	1119	1327
2004	3596	2242	834	4095	1186	1411
2005	4013	2581	878	4395	1243	1498
2006	4371	2846	927	4624	1301	1601
2007	4584	2990	966	4917	1370	1706
2008	4442	2811	993	5296	1442	1863
2009	4095	2457	969	5734	1492	2118
2010	4304	2630	989	5921	1546	2251
2011	4513	2877	923	6017	1554	2277
2012	4718	3060	955	6091	1563	2335
2013	5174	3234	1111	6135	1567	2418

الرسم البياني (10): نسبة العجز المالي الأمريكي والعجز في الرعاية الاجتماعية إلى إجمالي الناتج المحلي

بالإضافة إلى ما سبق، جاء تطبيق سياسة التيسير الكمي في صالح الانخفاض الذي شهدته نسبة العجز المالي/ إجمالي الناتج المحلي خلال فترة قصيرة، وكما هو موضح في الرسم البياني (11)، مع التضخم المستمر في حجم الديون لدى الحكومة الأمريكية، انخفض معدل الفائدة الضمني، وهو ما يُعد سلاحًا سحريًا مهمًا للسيطرة على العجز المالي الأمريكي. ويوضح لنا هذا من ناحية أنه من الصعب الرجوع عن سياسة التيسير الكمي الأمريكية بسهولة؛ ومن ناحية أخرى، يؤشر بأنه

بمجـرد أن يتنبـأ السـوق بحـدوث تحـول، علـى سـبيل المثـال التنبـؤ بالتضخـم مـا يـؤدي إلـى ارتفـاع سـعر الفائـدة الاسـمي، فسـوف يرتفـع العجـز المالـي بصفـة سـريعة وسـوف يدخـل الاقتصـاد فـي حالـة "ركـود تضخمـي" (تضخـم مصحـوب بالركـود) شـبيهة بتلـك التـي شـهدتها الولايـات المتحـدة فـي ثمانينـات القـرن العشـرين.



الرسم البياني (11): ديون الحكومة الأمريكية ومعدل الفائدة الضمني

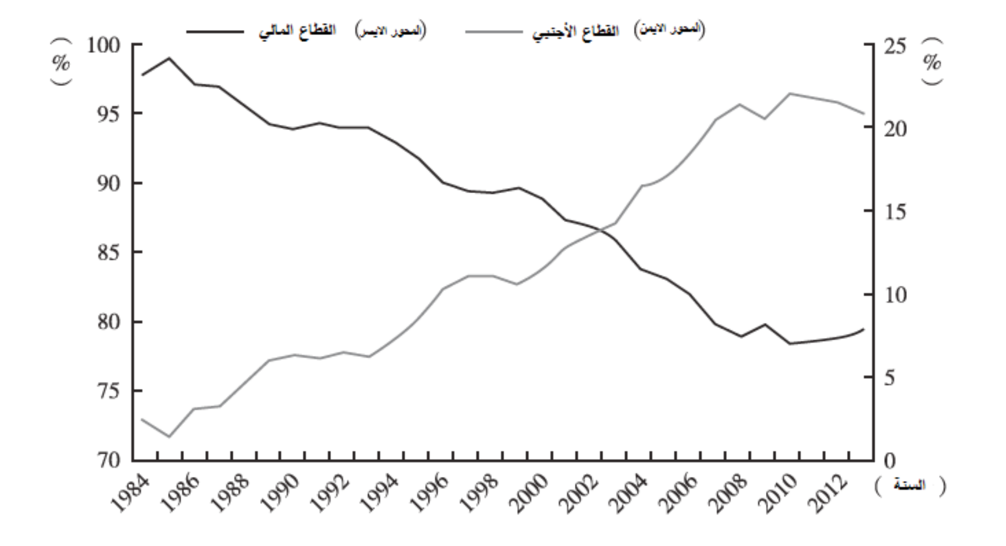
3. آليـات بنـاء الثقـة فـي الـدولار: تسـييل العجـز المالـي وتحويـل المخاطـر الائتمانيـة إلـى قـوة نقديـة

تتطلـب العملـة الائتمانيـة مـن ناحيـة وجـود طـرف مديـن، ومـن ناحيـة أخـرى تعتمـد علـى حزمـة مـن الآليـات لبنـاء الثقـة، علـى سـبيل المثـال إصـدار البنـوك التجاريـة للعملـة عـن طريـق تقديـم القـروض، وفـي ظـل الانخفـاض المسـتمر لمعـدلات الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن، ومـع التراكـم المسـتمر للديـون، مـن المؤكـد أنـه ستشـهد القاعـدة الائتمانيـة للـدولار تغييـرات، وبالتالـي إن الابتـكارات الماليـة لدعـم اسـتهلاك قـروض المواطنيـن الأمريكييـن بالتأكيـد سـوف تُحـدث تغييـرات فـي آليـات بنـاء الثقـة فـي الـدولار الأمريكـي.

فـي أي كيـان اقتصـادي، تنبـع القاعـدة الائتمانيـة دائمًـا مـن القطـاع المالـي، والـذي يقـدم التمويـل لقـروض القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، إمـا مـن خـلال جـذب الإيـداع (القطـاع المالـي المصرفـي)، أو إصـدار أدوات لتمويـل الديـون (القطـاع المالـي غيـر المصرفـي)،

وإذا استبعدنا الإيداع باعتباره أداة للسيولة، فسنجد أن حجم الإقراض في القطاعات المالية يفوق بالتأكيد حجم الديون، وبالتالي يصبح القطاع المالي مقدمًا للائتمانات، ويتوقف كون القطاعات الأجنبية إما مقدمةً للائتمانات أو طرف مدين على حسب وضع حساب رأس المال؛ فإذا كان هناك فائض في حساب رأس المال، سوف يقدم القطاع الأجنبي تمويلاً لقروض الدولة، وبالتالي يصبح مقدمًا للائتمانات، والعكس صحيح.

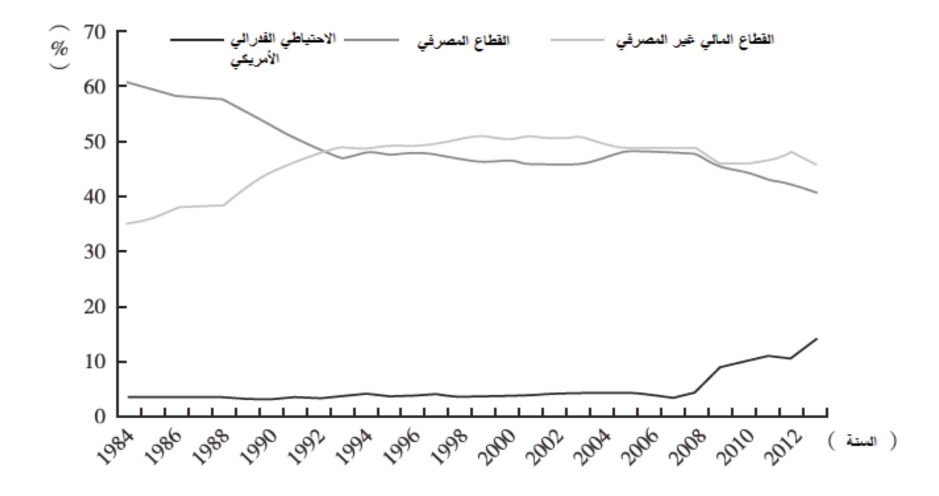
ولكن، في ظل آليات بناء الثقة في الدولار، يصبح كل من القطاع المالي الأمريكي والقطاع الأجنبي مقدمًا للائتمانات (انظر الرسم البياني 12)، ونظرًا للفائض المستمر في حساب رأس المال بين عام 1984 حتى عام 2008، ارتفعت حصة الائتمانات التي يقدمها القطاع الأجنبي من 2% إلى 21%، ولكن بعد الأزمة، ترددت هذه النسبة، وأخذت في الانخفاض، وإذا أخذنا في الاعتبار وضع الاستثمارات الدولية الصافية في الولايات المتحدة، سيتضح لنا أنه قد أصبحت الدول الأخرى على يقظة من مخاطر الديون الأمريكية.



الرسم البياني رقم (12): القطاع المالي وأدوات سوق الائتمان الأمريكي 1984-2013 (المحور الأيسر) وصافي السندات في القطاع الأجنبي (المحور الأيمن)

في ظل انخفاض تمويل القطاع الأجنبي لديون الولايات المتحدة، تصبح قدرة

الولايـات المتحـدة علـى بنـاء الثقـة فـي قطاعهـا المالـي المحلـي ضـرورة قصـوى. ونحـن هنـا نقسـم القطـاع المالـي الأمريكـي إلـى ثلاثـة قطاعـات أساسـية، وهـي: الاحتياطـي الفدرالـي، والمؤسسـات المصرفيـة، والمؤسسـات الماليـة غيـر المصرفيـة، مـا يمكّنـا مـن دراسـة حصـص الائتمـان عنـد هـذه القطاعـات الماليـة الثلاثـة (انظـر الرسـم البيانـي 13). يتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي أنـه مـع تطـور الاسـتثمارات والمنتجـات الماليـة المعتمـدة علـى السـندات فـي قطـاع التأمينـات وصنـدوق المعاشـات التقاعديـة والصناديـق المشـتركة، أخـذت ترتفـع حصـة الائتمـان لـدي المؤسسـات الماليـة غيـر المصرفيـة بصفـة مسـتمرة بـدءً مـن عـام 1984، ثـم فـي بدايـة تسـعينات القـرن العشـرين تجـاوزت القطـاع المصرفـي، ولكـن، فـي ثمانينـات القـرن العشـرين واجـه القطـاع المصرفـي بأكملـه ضغـوط تدعـو إلـى "الاسـتغناء عـن الوسـاطة الماليـة"، ووصـولًا إلـى تسـعينات القـرن العشـرين، بـدأت تسـتقر حصـة الائتمـان فـي القطـاع المصرفـي بعدمـا تحـول نمـط عمـل البنـوك مـن "امتـلاك القـروض" إلـى نمـط آخـر يقـوم علـى "بيـع القائـم منهـا علـى الأصـول المحولـة إلـى أوراق ماليـة".



الرسم البياني (13): حصة الائتمان في القطاع المالي الأمريكي

بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008، شـهدت حصـة الائتمـان المسـتقرة بعـض التغيّـرات، فنظـرًا للمشـكلات فـي بيـان الأصـول والخصـوم، ومـع ارتفـاع المخاطـر علـى المدينيـن مـن شـريحة المواطنيـن بصفـة أساسـية، بـدأت البنـوك الأمريكيـة تقديـم

القـروض، ولكـن انخفضـت حصـة الائتمانـات مـن 50% قبـل الأزمـة إلـى 40%، ثـم حـل الاحتياطي الفدرالـي الأمريكـي المُطبـق لسياسـة التيسـير الكمـي محـل البنـوك، وتضخمـت أصـول الديـون التـي يمتلكهـا بصفـة حـادة مـن 1 تريليـون دولار أمريكـي فـي عـام 2008 إلـى مـا يقـرب 3.8 تريليـون دولار فـي عـام 2013، لترتفـع حصتـه مـن الائتمانـات فـي القطـاع المالـي بأكملـه مـن 5% فـي عـام 2008 إلـى 14% فـي عـام 2013.

إن سياسـة التيسـير الكمـي التـي طبقهـا الاحتياطـي الفدرالـي الأمريكـي تعنـي أن البنـك المركـزي يصبـح بديـلاً للمؤسسـات الماليـة التجاريـة، ويقـدم الائتمانـات إلـى الكيانـات الاقتصاديـة الحقيقيـة بصفـة مباشـرة، ولذلـك يواجـه الاحتياطـي الفدرالـي مشـكلة لـم يكـن ليلتفـت إليهـا البنـك المركـزي مـن قبـل، ألا وهـي سـلامة بيـان الأصـول والخصـوم، ويتضـح مـن جـدول (7) أنـه فـي عـام 2007، أي قبـل انـدلاع الأزمـة الماليـة، كانـت تمثـل ديـون الدولـة 100% مـن الأصـول التـي فـي شـكل ديـون فـي الاحتياطـي الفدرالـي الأمريكـي، ثـم بدايـةً مـن عـام 2008، زاد حجـم الديـون فـي الاحتياطـي الفدرالـي، واشـترى الاحتياطـي كميـة كبيـرة مـن الأصـول المدعومـة بالسـندات، وفـي عـام 2013، وصـل حجـم الديـون والأصـول المدعومـة بالسـندات فـي الاحتياطـي الفدرالـي إلـى 2.2 تريليـون دولار و1.5 تريليـون دولار علـى الترتيـب، وكانـت تمثـل الأصـول المدعومـة بالسـندات 41% مـن حجـم الأصـول التـي فـي شـكل ديـون لـدى الاحتياطـي الفدرالـي، وتوضـح لنـا عمليـات الشـراء التـي قـام بهـا الاحتياطـي الفدرالـي الأمريكـي، أن آليـات بنـاء الثقـة فـي الـدولار تعتمـد مـن ناحيـة علـى تسـييل العجـز المالـي، وعلـى تحويـل المخاطـر الائتمانيـة إلـى قـوة نقديـة مـن الناحيـة الأخـرى.

جدول (7): هيكل وحجم اتساع أصول الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

الوحدة: مليار دولار، %

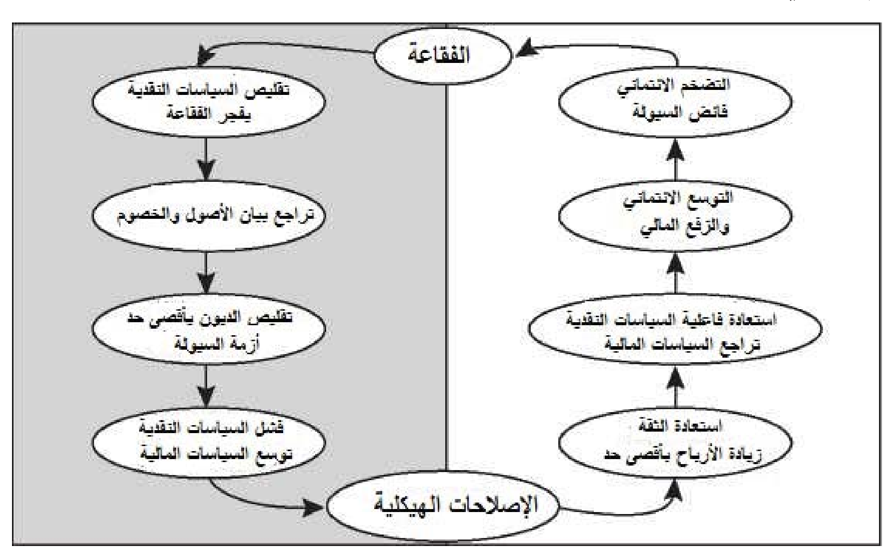
السنة	أدوات سوق الائتمان	ديون الدولة	الأصول المدعومة بالسندات	نسبة ديون الدولة	نسبة الأصول المدعومة بالسندات
2007	740. 61	740.61	0. 00	100. 00	0. 00
2008	986.04	475.92	19. 71	48. 27	2. 00
2009	1987.67	776. 59	1068.25	39. 07	53. 74
2010	2259.15	1021.49	1139.60	45. 22	50. 44
2011	2635.61	1663.45	941.68	63. 11	35. 73
2012	2670.15	1666.15	1003.45	62.40	37. 58
2013	3756.26	2208.78	1547.38	58. 80	41.19

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية CEIC

الفصل الخامس

علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ الصيني[5]: طاقة الين وهيمنة الدولار الأمريكي

بحسـب الفلسـفة الصينيـة القديمـة، ينقسـم العالـم إلـى: اليـن، ويرمـز إلـى الظـلام، واليانـغ، ويرمـز إلـى النـور. وبالنسـبة للإنسـان، فإنـه عندمـا "يزيـد عنصـر اليانـغ يصـاب الإنسـان بالحمـى، وعندمـا يزيـد عنصـر اليـن يصـاب بالبـرودة" (انظـر: كتـاب "محـاورات حـول الطـب الصينـي- عـلاج أمـراض الـدورة الشـهرية"(Su wen PlainQuestions). والاقتصـاد أيضًـا يقـوم علـى هـذا المفهـوم، فالسـبب وراء ازدهـار اقتصـاد السـوق يعـود بشـكل تـام إلـى سـعي الأطـراف الاقتصاديـة إلـى زيـادة أرباحهـم بأقصـى حـد ومـن ثـم بنـاء الثـروة، وهـو مـا يُطلـق عليـه "طاقـة اليانـغ" فـي اقتصـاد سـوق، والـذي يتوقـف علـى أساسـه تحـول الاقتصـاد بيـن حالتـي اليـن واليانـغ (انظـر الرسـم البيانـي 14).



الرسم البياني (14): وجها الين واليانغ في الدورة الاقتصادية

إذا تناولنــا وجــه اليانــغ فــي الاقتصــاد، ســنجد أن بيــان الأصــول والخصــوم للأطــرف

5- إن "علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ" (Yin-yang Economics) هي رؤية مأخوذة عن كتاب The Holy Grail of Macro Economics لعالم الاقتصاد ذي الأصول اليابانية Richard C. Koo، يعتقد المؤلف أن هناك خطأ في الكتاب في ما يتعلق بآليات التحول بين حالتي الين واليانغ، وسوف يصححها المؤلف في هذا الموضع.

الاقتصادية يكون في حالة صحية للغاية، كما أن سعي الأطراف الاقتصادية إلى الأرباح يعزز من التوسع الائتماني ويدفع بالازدهار الاقتصادي، حتى أنه قد يؤدي إلى تضخم في الائتمان والسيولة وقد يصل إلى فائض في السيولة في بعض الأحيان. وفي تلك اللحظة تصبح جميع الآليات الاقتصادية المتداولة في الكتب والمراجع فعالة. أما في ما يتعلق بوجه الين في الاقتصاد، فيؤدي انفجار الفقاعة الاقتصادية إلى ارتفاع هائل في نسبة الرفع المالي، ومن ثَمَّ تسعى الأطراف الاقتصادية إلى تقليص الديون بأقصى حد، ليعود بيان الأصول والخصوم إلى حالته الطبيعية، وفي تلك اللحظة يقع الاقتصاد في أزمة سيولة. وكما قال كينز في كتابه المعروف اختصارًا باسم "النظرية العامة"، إن السياسات النقدية تصبح غير فعالة في ظل أزمة السيولة. أما في ما يتعلق بالسياسات المالية، فيمكننا أن نستشف من حالة الاقتصاد الياباني شبه الميت لأكثر من عشرين عامًا أنها لن تستطيع سوى الحفاظ على المطالب العامة وليس أكثر، والسبب وراء تحول الاقتصاد من حالة اليانغ إلى حالة الين هو نمو الفقاعات الاقتصادية وانفجارها، أما تحول الاقتصاد من حالة الين إلى حالة اليانغ مرة أخرى يتطلب إصلاحات هيكلية، وإلا لن نستطيع استعادة "طاقة اليانغ" التي يعتمد عليها ازدهار اقتصاد السوق.

إن تغير القاعدة الائتمانية وآليات خلق الثقة بالدولار ما بعد الأزمة هو نتيجة طبيعية لسياسة التوسع المالي والنقدي الأمريكية، والحقيقية ليست أمريكا هي وحدها من لجأت لمثل هذه الوسائل لإنعاش اقتصادها، فقد جرّبت اليابان وسائل مشابهة بصفة متكررة خلال فترة التراجع الاقتصادي التي استمرت أكثر من عشرين عامًا منذ أزمة اقتصاد الفقاعة في تسعينات القرن العشرين، وبعد وصول شينزو آبي إلى السلطة، كانت اليابان تابعة للسياسات الأمريكية في المجال العسكري والسياسي، ومن ناحية أخرى أخذت تقلد الولايات المتحدة على مستوى السياسات الاقتصادية، واتخذت من سياستي التوسع المالي والنقدي دعامتين رئيسيتين لما يُدعى بـ"أبينومكس"، ولكن لولا ديناميكية الدعامة الثالثة في "أبينومكس"، وهي الإصلاح الهيكلي، لما استطاعت سياسة التوسع المالي والنقدي تحويل الاقتصاد من حالة "الين" إلى حالة "اليانغ".

أما بالنسبة إلى الولايات المتحدة التي تسعى إلى الحفاظ على هيمنة الدولار، فيضم الإصلاح الهيكلي للرجوع إلى حالة "اليانغ" بعض الإجراءات الجوهرية بهدف رفع

معــدلات الادّخــار، وهــي تشــمل تقويــض التضخــم الائتمانــي فــي القطــاع المالــي، والتقليــل مــن معــدلات الرخــاء (علــى ســبيل المثــال زيــادة الضريبــة علــى المعاشــات، تقليــل المعاشــات التقاعديــة بالنســبة للأجــر قبــل التقاعــد، وتأخيــر التقاعــد)، وتقليــل نفقــات الجيــش، ممــا يحسّــن فــي النهايــة مــن الاعتمــاد المفــرط علــى الاســتهلاك فــي الولايــات المتحــدة، ولكــن الإصلاحــات الهيكليــة مؤلمــة ومرهقــة، لذلــك تتطلــب قيــادة قويــة وأنظمــة حكــم فعالــة، ويبــدو أن الولايــات المتحــدة تفتقــر إلــى هــذه الشــروط.

المراجع:

1. Allen, F., and D. Gale., 2000. Comparing Financial System. The MIT Press.

2. Auerbach, Alan J., 1990. U. S. Demographics and Saing: Predicions of Three Saving Models. NBER Working Paper, www.nber.org.

3. Bernanke, B., 2005. The Global Saving Glut and the U. S. Current Account. Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, VA, March 10.

4. Caballero, R., E. Farhi and Pierre-Olivier Gourinchas, 2006. An Equilibrium Model of "Global Imbalances" and Low Interest Rates. NBER Working Paper.

5. Caballero, R., 2008. Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalance. NBER Working Paper.

6. Caballero, R. and Arvind Krishnamurthy, 2009. Global Imbalances and Financial Fragility. NBER Working Paper.

7. Caballero, R., 2010. The "Other" Imbalance and the Financial Crisis. NBER Working Paper.

8. Chinn, M., B. Eichengreen and H. Ito, 2011. A Forensic Analysis of Global Imbalances. NBER Working Paper.

9. Fledstein, Martin, 1995. Social Security and Saving: New Time Series Evidence. NBER Working Paper, www.nber.org.

10. Gokhale, Jagadesh, Laurence J. Kotlikoff and John Sabelhaus, 1996. Understanding the Postwar Decline in U.S. Saving: A Cohort Analysis. NBER Working Paper. www.nber.org.

11. Hurd, Michael D., 1993. The Effects of Demographic Trends on Consumption, Saving and Government Expenditures in the U. S. NBER Working Paper, www.nber.org.

12. Ito, H. and M. Chinn, 2007. East Asia and Global Imbalances: Saving, Investment and Financial Development. NBER Working Paper.

13. Lusardi, Annamaria, Jonathan Skinner and Steven Venti, 2001. Saving Puzzles and Saving Policies in the United States. NBER Working Paper, www.nber.org.

14. Mendoza, E. G., V. Quadrini and Jose-Victor Rios-Rull, 2007. Financial Integration, Financial Deepness and Global Imbalances. NBER Working Paper.

15. Reinsdorf, Marshall and Maria Perozek, 2000. Alternative Measures of Personal Saving and Measures of Change in Personal Wealth. Mimeo, Federal Reserve Board of Governors, Washington DC, November.

16. Peach, Richard and Charles Steindel, 2000. A Nation of Spendthrifts? An Analysis of Trends in Personal and Gross Saving. Current Issues in Economics and Finance, 6, pp. 1-6.

17. Richard C. Koo, 2009. The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession. John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.

18. Taylor, J., 2009. The Financial Crisis and the Policy Responses: an Empirical Analysis of What Went Wrong. NBER Working Paper.

الباب الثاني:

العائد الديموغرافي في الصين:هل هو نقطة تحول؟

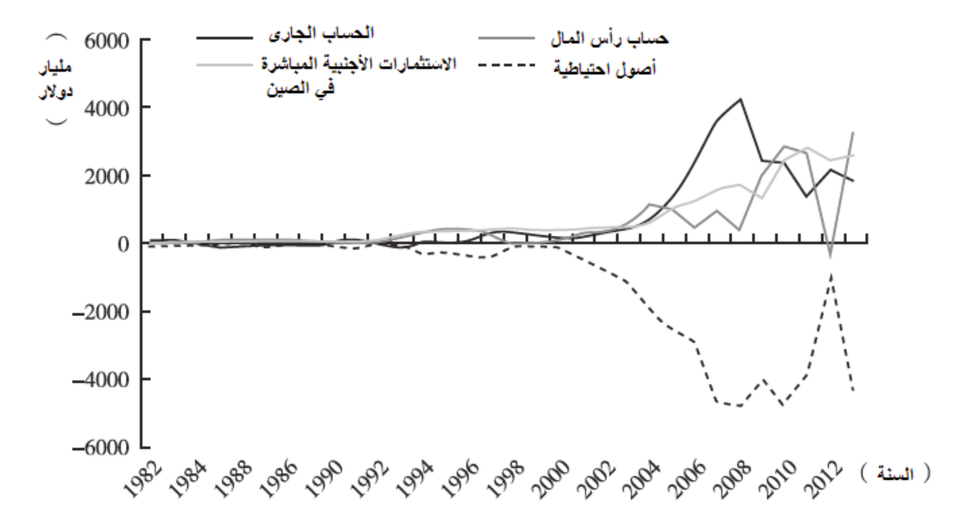
الفصل الأول:

تمهيد: حول "الفائض المزدوج"

على مدار نحو مائتي وخمسين عامًا منذ الثورة الصناعية الأولى في عام 1760، لم نجد دولة كبرى استطاعت الحفاظ على نمو اقتصادي سريع بمعدل سنوي 10% لمدة ثلاثين عامًا متتالية كما استطاعت الصين، فقد تحولت الصين من دولة متخلفة ـــ"فقيرة اقتصاديًا ومتراجعة ثقافيًا" إلى دولة ذات ثاني أكبر كيان اقتصادي في العالم، كما دخل متوسط دخل الفرد في الصين إلى صفوف الدول ذات مستوى الدخل المرتفع والمتوسط. وهذه المعجزة بلا شك جعلت البعض يشعر بنوع من الرضا والطمأنينة، معتقدين أن النمو الاقتصادي السريع الذي حققته الصين خلال الثلاثين عامًا الماضية، حتى وإن كان تخلله بعض التباطؤ، سوف يستمر لبضعة عقود أخرى، ولكن على الجانب الآخر، كانت هذه المعجزة مصدر قلق بالنسبة للبعض الآخرين، خوفًا من أن يواجه الاقتصاد الصيني المتنامي بسرعة بعض المعوقات فتؤدي إلى توقف نموه فجأةً، وفي الواقع، ازداد هذا القلق بصورة هائلة بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية في عام 2008.

بصراحة القول، إن الأنظمة المالية والنقدية العالمية التي بُنيت على أساس هيمنة الدولار الأمريكي ما قبل الأزمة بها العديد من العيوب والنواقص، ولكن بصورة عامة، يمكننا القول بأن الصين استطاعت تحقيق الفائدة على الرغم من ذلك؛ حيث حصلت على ما يحتاجه نموها الاقتصادي من أسواق دولية ورؤوس أموال أجنبية، بالإضافة إلى أن استقرار الأنظمة المالية والنقدية العالمية قد لعب دورًا مهمًا في الحفاظ على ثمار العمل الصيني الشاق، وهذا ما يدفعنا إلى الحديث عن ظاهرة ظلت تحير الأوساط الأكاديمية لفترات طويلة، ألا وهي ظاهرة "الفائض المزدوج". يُقصد بالفائض المزدوج هو الفائض في الحساب الجاري وأيضًا في حساب رأس المال، وبصورة عامة، إن كان لدى إحدى الدول فائض في حسابها الجاري، واستُخدم جزء

مـن هـذا الفائـض فـي تمويـل اسـتثمارات خارجيـة، سـوف يـؤدي ذلـك إلـى عجـز فـي حسـاب رأس المـال، والعكـس صحيـح، إذا كان هنـاك عجـز فـي الحسـاب الجـاري، سـوف يسـجل حسـاب رأس المـال فائضًـا، والـذي سـوف يتـم اسـتخدامه لتمويـل العجـز فـي الحسـاب الجـاري، أمـا الصين فقـد ظلـت تحافـظ علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري وأيضًـا فـي حسـاب رأس المـال منـذ عـام 1994 (انظـر الرسـم البيانـي 1)، فـي مـا عـدا الفتـرة خـلال عـام 1998 وذلـك تأثـرًا بالأزمـة الماليـة الآسـيوية. والحقيقيـة، هنـاك تفسـيرات عديـدة معقـدة حاولـت شـرح ظاهـرة "الفائـض المـزدوج"، ولكـن إذا مـا حللنـا هـذه الظاهـرة مـن زاويـة العائـد الديموغرافـي سـنجد أنهـا بسـيطة للغايـة؛ حيـث إنهـا نتيجـة طبيعيـة للعائـد الديموغرافـي، فهـذا العائـد يتطلـب شـرطين: الشـرط الأول هـو توافـر الأسـواق الخارجيـة، والشـرط الثانـي هـو توفـر رؤوس المـال المتدفقـة مـن الخـارج.



الرسم البياني (1): التغيرات في أهم بنود ميزان المدفوعات الدولي الصيني

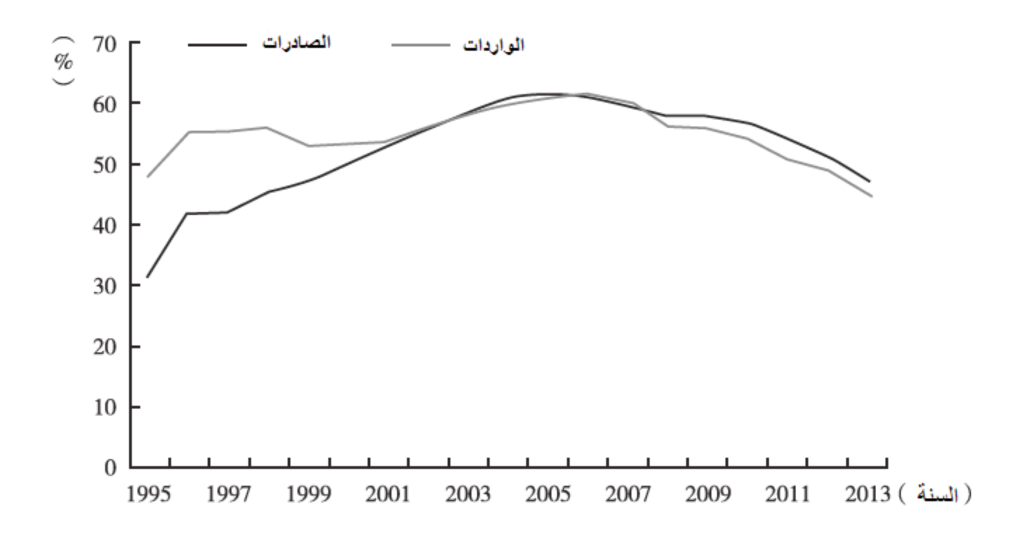
المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

كمـا أشـرنا إن الشـرط الأول الـذي يتطلبـه تحقيـق العائـد الديموغرافـي هـو توفيـر الأسـواق الخارجيـة. إن تحـوّل كتلـة كبيـرة مـن القـوة العاملـة الزراعيـة فـي الريـف إلـى قطـاع الصناعـات غيـر الزراعيـة فـي المدينـة قـد حفّـز نمـو القطاعـات الأخـرى غيـر الزراعيـة، ورفـع قـدرات القطاعـات التجاريـة بصـورة خاصـة، ولكـن نظـرًا إلـى انخفـاض مسـتوى

التنمية الاقتصادية ومستوى الدخل، كان الطلب الداخلي في الدولة غير قادر على استيعاب إجمالي العرض الذي جاء نتيجة للاتساع في القدرة الإنتاجية، وبالتالي تصبح الأسواق الخارجية ضرورة قصوى لاستيعاب المعروض من السلع المحلية، فلولا قدرة استيعاب الأسواق الخارجية لهذا الاتساع المستمر، لما استطاعت الصين الاستمرار في رفع الفائض في حسابها الجاري، وما استمر انتقال القوة العاملة إلى المدينة، وما نتج العائد الديموغرافي.

إن الشرط الثاني الذي يتطلبه تحقيق العائد الديموغرافي هو تدفق رؤوس المال من الخارج، والجدير بالذكر أن الفائض في القوة العاملة بسبب التحول الديموغرافي لن يؤدي إلى قوة إنتاجية حقيقية ويعزز النمو الاقتصادي إلا إذا اقترن برأس المال، ورأس المال الذي يحتاجه النمو الاقتصادي في كل الدول النامية تقريبًا يأتي من الخارج دون استثناء، بما في ذلك الصين. ونلاحظ من (الرسم البياني 1) أن الفائض المستمر في حساب رأس المال مرتبط بصورة أساسية بالاستثمارات الأجنبية المباشرة في الصين (FDI). فعلى الرغم من التغيّر المؤقت في ظاهرة "الفائض المزدوج" في عام 1998، ظلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الصين تحافظ على معدلات ثابتة للنمو خلال فترة العجز في حساب رأس المال بسبب هروب رؤوس المال إلى الخارج خلال هذه الفترة. والنمو المستمر وطويل المدى الذي حققته الاستثمارات الأجنبية المباشرة جعل من المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية ركيزةً أساسيةً لانفتاح الاقتصاد الصيني على الخارج؛ حيث ظلت تمثل صادرات وواردات المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية أكثر من 50% من حجم صادرات وواردات الدولة (انظر الرسم البياني 2)، وهو بالطبع، كما سنناقش في الباب الرابع، ما عرقل اليوان الصيني من أن يصبح عملة احتياطية أساسية عالمية. وإلى جانب الأسواق الخارجية ورأس المال الأجنبي، فإن ظاهرة "الفائض المزدوج" تحمل في طياتها شرطًا آخر من شروط تحقيق العائد الديموغرافي، ألا وهو استقرار الأنظمة المالية والنقدية الدولية. فإن الفائض المستمر وطويل الأجل في الحساب الجاري وحساب رأس المال يقابله نموًا مستمرًا وطويل الأجل في الأصول الاحتياطية، فقد قفز النمو السنوي للأصول الاحتياطية في الصين منذ عام 1994 إلى حاجز 10 مليار دولار، ثم ارتفع منذ عام 2003 إلى حاجز 100 مليار دولار، ووصولًا إلى 2008 حيث اندلعت

الأزمـة الماليـة العالميـة، سـجل أعلـى مسـتوى وصـل لـه فـي تاريـخ الاقتصـاد الصينـي وهـو 480 مليـار دولار أمريكـي، وقـد بلـغ إجمالـي الأصـول الاحتياطيـة الصينيـة بيـن عامـي 1982 و2013 مبلـغ 3.9 تريليـون دولار.



الرسم البياني (2): حصة صادرات وواردات المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية من إجمالي صادرات وواردات المؤسسات المختلفة

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

علـى الرغـم مـن أنـه لـم تتلاشـى تمامًـا العوامـل الإيجابيـة الثلاثـة الكبـرى السـابقة (الأسـواق الخارجيـة ورؤوس المـال الأجنبيـة واسـتقرار الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة)، ولكنهـا تأثـرت بشـكل خطيـر بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة. فإلـى جانـب تغيـرات البيئـة الخارجيـة، شـهدت العناصـر الداخليـة للنمـو الاقتصـادي الصينـي تحـولات عميقـة، كان أكثرهـا وضوحًـا وجذبًـا للانتبـاه هـو مـا يُعـرف بـ"نقطـة التحـول اللويسـية" المتعلقـة بتلاشـي العائـد الديموغرافي. فقـد شـهدت البيئـة الخارجيـة الأزمـات، وشـهدت البيئـة الداخليـة تحـولات، وهنـا نتسـاءل هـل "ينهـار" الاقتصـاد الصينـي، نظـرًا للضربـات مـن الداخـل والخـارج؟ وحتـى نسـتطيع الإجابـة علـى هـذا السـؤال، ينبغـي أولًا أن نسـتعرض قصـة نجـاح الاقتصـاد الصينـي.

الفصل الثاني:

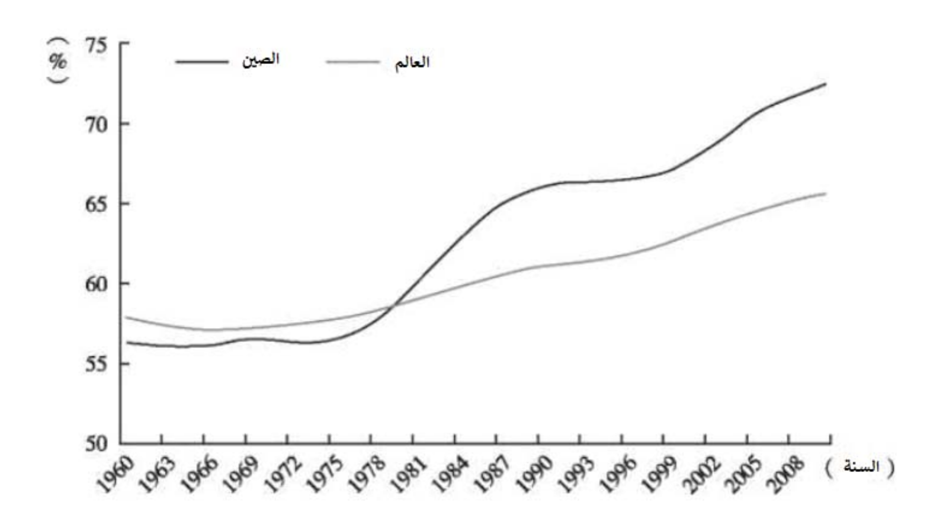
قصة نجاح الاقتصاد الصيني: العائد الديموغرافي

هنـاك رؤى مختلفـة حـول قصـة نجـاح الاقتصـاد الصينـي؛ منهـا رؤيـة تهتـم بتحليـل آليـات الإدارة وتغيـر الأنظمـة الحكوميـة، علـى سـبيل المثـال: تشـيان يينـغ يـي (2003) ونظريـة "الفدراليـة ذات الخصائـص الصينيـة"، وجـو لـي آن (2007) ورؤيتـه حـول "الترقيـات فـي المراكـز الوظيفيـة"، بالإضافـة إلـى نقاشـات وانـغ شـياو لـو (2000) حـول تغيـرات الأنظمـة، وهنـاك رؤيـة أخـرى تحلـل نجـاح الاقتصـاد الصينـي مـن منظـور التقـدم التكنولوجـي والتغيـرات فـي الهيـاكل الصناعيـة، علـى سـبيل المثـال: تحليـل كل مـن ليـو وي وجانـغ خـوي (2008) لتأثيـر التحـول الهيكلـي والتقـدم التكنولوجـي علـى إنتاجيـة عوامـل الإنتـاج (أو الإنتاجيـة العماليـة والإنتاجيـة الإجماليـة لعوامـل الإنتـاج)، بالإضافـة إلـى تقديـرات جـاو جـي يـون وآخريـن (2007) حـول "التطـور التكنولوجـي المتجسـد فـي رأس المـال Capital-Embodied Technical Progress"، وهنـاك رؤيـة أخـرى مختلفـة تناقـش هـذه المسـألة علـى أسـاس نمـوذج النمـو الداخلـي، علـى سـبيل المثـال: تحليـلات لـي يانـغ ويـان جيـان فنـغ (2005) لنمـوذج النمـو الداخلـي المبنـي علـى انتقـال القـوة العماليـة، بالإضافـة إلـى تحليـلات الفـرق البحثيـة (2006) فـي مـا يتعلـق بمبـدأ "التعلـم بالممارسـة". وعلـى الرغـم مـن تعـدد هـذه الـرؤى، ولكـن تظـل هنـاك ظاهـرة واحـدة يمكنهـا أن تفسـر القـراءات السـابقة المختلفـة، ألا وهـي التحـول الديموغرافـي.

1. التحول الديموغرافي والعائد الديموغرافي:

طبقًـا لنظريـة التحـول الديموغرافـي (Demographic Transition Theory) (Bloom, Canning and Sevilla, 2001; تسـاي فانـغ، 2010) تمـر معـدلات الإنجـاب السـكاني بثـلاث مراحـل أساسـية تماشـيًا مـع النمـو الاقتصـادي فـي الدولـة. فـي المرحلـة الأولـى، نلاحـظ ارتفـاع فـي معـدلات المواليـد والوفيـات، وارتفـاع فـي معـدلات

النمـو، ويعكـس الارتفـاع فـي معـدلات الوفيـات فـي هـذه المرحلـة مـدى الفقـر والتخلـف الاقتصـادي فـي الدولـة، بالإضافـة إلـى تدهـور الأوضـاع الصحيـة والعلاجيـة. أمـا المرحلـة الثانيـة، فتشـهد ارتفاعًـا فـي المواليـد، وانخفاضًـا فـي معـدلات الوفيـات، مـع ارتفـاع فـي معـدلات النمـو، وفـي هـذه المرحلـة، تشـهد الأوضـاع الاقتصاديـة والعلاجيـة والصحيـة تحسـنًا، ولذلـك تنخفـض معـدلات الوفيـات، ولكـن تكبـح معـدلات الإعالـة المرتفعـة للأطفـال مـن التقـدم الاقتصـادي. أمـا المرحلـة الثالثـة، فتشـهد انخفاضًـا فـي المواليـد، وانخفاضًـا فـي معـدلات الوفيـات، مـع انخفـاض فـي معـدلات النمـو، والجديـر بالذكـر أنـه خـلال التحـول مـن المرحلـة الثانيـة إلـى الثالثـة، يشـهد الهيـكل السـكاني تغيـرًا مهمًـا، ألا وهـو انخفـاض فـي معـدلات المواليـد وبالتالـي انخفـاض فـي معـدلات الإعالـة للأطفـال، وفـوق هـذا لا تشـهد معـدلات الإعالـة للمسـنين أي ارتفـاع، مـا يـؤدي إلـى انخفـاض فـي معـدلات الإعالـة الإجماليـة، وارتفـاع فـي نسـبة السـكان فـي سـن العمـل، وهـو مـا يمثـل شـرطًا أساسـيًا لتحقيـق العائـد الديموغرافـي (Demographic Dividend). وفـي الصيـن، بـدأت ترتفـع نسـبة السـكان فـي سـن العمـل بشـكل ملحـوظ منـذ عـام 1976، بعـد أن ظلـت قبـل ذلـك ثابتـة عنـد معـدل 56%، ثـم فـي "السـنة الأولـى" مـن تطبيـق سياسـة الإصـلاح والانفتـاح، أي عـام 1978، بـدأت تتجـاوز نسـبة السـكان فـي سـن العمـل بالصيـن المعـدلات العالميـة، ثـم شـهدت هـذه النسـبة فترتـي ارتفـاع أخـرى (مـن عـام 1976 حتـى 1995 ثـم مـن العـام 1996 حتـى عـام 2010)، وتجـاوزت نسـبة 72% بحلـول عـام 2010، (انظـر الرسـم البيانـي 3).



الرسم البياني (3): نسبة شريحة السكان في سن العمل (من سن 15 حتى 64 عامًا)

خلال الفترة بين عامي 1960 و2010

المصدر: البنك العالمي.

في ظل بعض الظروف المواتية، من الممكن أن يؤدي ارتفاع نسبة السكان في سن العمل إلى ثلاثة تأثيرات أساسية: أولًا: ارتفاع توريد القوة العاملة، وهنا يجب أن نشير إلى أمر مهم؛ فطبقًا لنظريات تطور الاقتصاد، إذا ظلت القوة العاملة الزائدة مرتكزةً على القطاع الزراعي التقليدي ذي الناتج الحدّي تبلغ صفر بالمائة، فإن هذا التوريد لن يصبح فعالًا لدفع التنمية الاقتصادية. ثانيًا: إذا استطاعت القوة العاملة الحصول على فرص عمل في القطاعات غير الزراعية، فسوف ترتفع معدلات الادخار والاستثمار، ما يعزِّز على الجانب الآخر من إنتاج قوة عاملة فعالة. ثالثًا: إن زيادة العمر المتوقع للسكان وارتفاع معدلات الأجور من الممكن أن يؤدي إلى زيادة في الاهتمام برأس المال البشري وقضية التعليم، مما يؤدي إلى تراكم قدرات رأس المال البشري، ويعجّل من التقدم التكنولوجي، وفي الحقيقية، إن تداخل هذه التأثيرات الثلاثة السابقة هو ما يُدعى بـ"العائد الديموغرافي".

2. القوة المحركة للنمو: تأثير توريد القوة العاملة

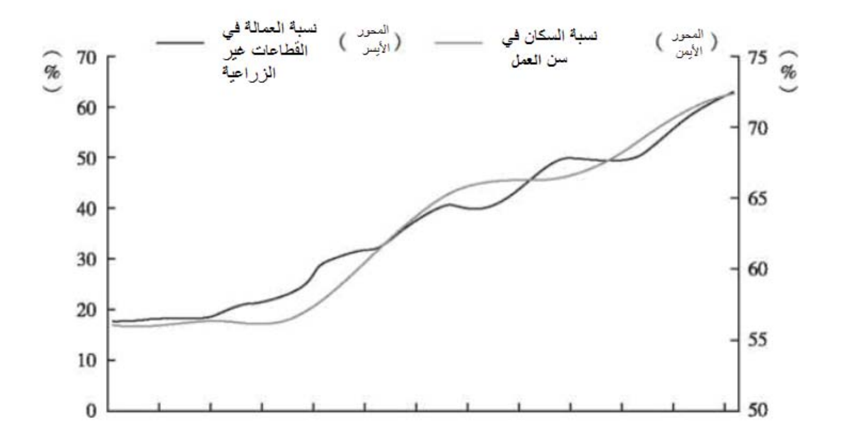
إذا نظرنا إلى الدراسات المحلية في الصين، سنجد أن تأثير توريد القوة العاملة

نتيجـة التحـول الديموغرافـي قـد حـاز علـى الاهتمـام الأكبـر؛ فعلـى سـبيل المثـال حلـل تسـاي فانـغ (2008) التحـول الديموغرافـي ومسـألة توريـد القـوة العاملـة، وناقشـت الفـرق البحثيـة (2006 و2007) مبـدأ "التعلـم بالممارسـة" ومسـألة توريـد القـوة العاملـة أيضًـا. وينعكـس ويتضـح مـا سـببه ارتفـاع نسـبة السـكان فـي سـن العمـل مـن تأثيـر علـى توريـد القـوة العاملـة فـي الرسـم البيانـي (4)؛ ففـي عـام 1976، تحـررت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة الصينيـة التـي ظلـت عنـد مسـتوى 20% علـى مـدار الزمـن، وبـدأت ترتفـع بشـكل مسـتمر حتـى تجـاوزت 60% فـي عـام 2010، ويتضـح مـن تحليـل الارتـداد الخطـي البسـيط أنـه كلمـا ارتفعـت نسـبة السـكان فـي سـن العمـل نقطـة مئويـة واحـدة، ترتفـع بالتالـي نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة بنحـو 2.3 نقطـة مئويـة. وطبقًـا لتحليـلات لـي يانـغ ويـان جيـان فنـغ (2005)، فـإن انتقـال القـوة العاملـة، أي الارتفـاع المسـتمر فـي نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة، قـد أدى إلـى النمـو الداخلـي حسـب دالـة الانتـاج Y=AK(حيـث إن A ترمـز إلـى المسـتوى التكنولوجـي وK ترمـز إلـى المخـزون مـن رأس المـال). أمـا علـى الصعيـد الآخـر يعتقـد بلـووم وآخـرون (2001)، أن العائـد الديموغرافـي ليـس أمـرًا حتميًـا؛ لأن ظهـوره يعتمـد علـى سياسـات وإجـراءات مواتيـة ألا هـي الإصـلاح، ويمكـن ملاحظـة تأثيـر الإصـلاح مـن خـلال رصـد التغيـرات فـي نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة [6]. ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (5) أنـه قـد مـرت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة بأربـع فتـرات مـن التذبـذب والتمـوج بيـن عامـي 1976 و2010، وهـذه الفتـرات الأربـع تقابـل أهـم أربـع مراحـل فـي سياسـة الإصـلاح والانفتـاح؛ ففـي عـام 1978، حيـث عُقـدت الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الحاديـة عشـرة للحـزب الشـيوعي الصينـي، ارتفعـت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة 3.8 نقطـةً مئويـةً، ثـم فـي عـام 1984، حيـث عُقـدت الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة

6- خلال مراحل التحول الديموغرافي، دفع الإصلاح في الصين من تحقيق العائد الديموغرافي، ولكن من زاوية أخرى، فإن الإصلاح تم في ظل ضغوط العمالة نتيجة تغير الهيكل السكاني، وقد بدأت ضغوط العمالة منذ عام 1976، ووصلت إلى أوجها مع اندلاع حركة "احتجاج شباب المثقفين للعودة إلى مسقط رأسهم إثر الثورة الثقافية" في عام 1978. ولقد جسّد الكاتب الصيني ليانغ شياو شينغ الأوضاع في ذلك الوقت في روايته الشهيرة بعنوان " العاصفة الثلجية" باستخدام صور تنبض بالحياة. فكما جاء في الرواية: "إن الإعصار الذي اجتاح البلاد لاحتجاج شباب المثقفين للعودة إلى مسقط رأسهم، استمر لبضعة أسابيع قصيرة، ولكن استطاع خلالها أن يصل إلى مجموعات الانتاج والتشييد التابعة للجيش في مقاطعة خي لونغ جيانغ، كما أن معظم شباب المثقفين في بعض الفرق غادروها، وكان جيش الشباب المثقفين الذي فاق أربعمائة ألف شاب أشبه بالمد والجزر في نهر تشيانتانغ، يجتاح كل شيء يقف أمامه، ثم سرعان ما سقطت الفرق والأفواج في حالة من الفوضى". ولقد طالب معظم شباب الحركة بالقضاء على اتساع وتأميم الكومونات الشعبية في المدينة، وتطوير الاقتصاد غير المملوك للدولة، وبالتالي كانت أهمية هذه الحركة في قدر أهمية نظام المسؤولية التعاقدية في قرية شياو جانغ بمقاطعة آن خوي.

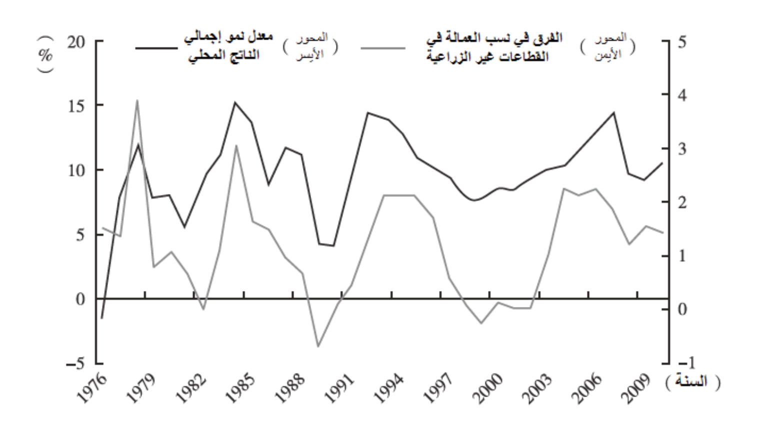
المركزيـة الثانيـة عشـرة، ارتفعـت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة ثـلاث نقـاط مئويـة، ثـم فـي عـام 1993، حيـث عُقـدت الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الرابعـة عشـرة، ظلـت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة ترتفـع بمـا يزيـد عـن نقطتيـن مئوتيـن خـلال ثـلاث سـنوات متواصلـة بيـن عامـي 1993 و1995، ثـم فـي الفتـرة بيـن عـام 1999 حتـى عـام 2001، حيـث تـم إطـلاق سلسـلة مـن أكبـر إجـراءات سياسـة الإصـلاح والانفتـاح (علـى سـبيل المثـال إصـلاح نظـام الإسـكان، وإصـلاح المؤسسـات والبنـوك المملوكـة للدولـة، والانضمـام إلـى منظمـة التجـارة العالميـة)، بـدأ العائـد والفائـدة مـن هـذه الإجـراءات يتضـح تدريجيًـا، حتـى تجسّـد بشـكل مركـز بيـن عامـي 2004 و2006. ففـي خـلال هـذه الأعـوام الثلاثـة، شـهدت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة ارتفاعًـا ثابتًـا بمـا يزيـد عـن نقطتيـن مئويتيـن وهـو شـبيه بالنمـو الثابـت المتتالـي الـذي شـهدته الصيـن فـي تسـعينات القـرن العشـرين [7]. وفـي الواقـع، لا يمثـل انتقـال القـوة العاملـة قاعـدةً أساسـيةً للنمـو الاقتصـادي الداخلـي فحسـب، وإنمـا يمثـل الآليـة الأساسـية وراء التموجـات الدوريـة فـي الاقتصـاد، وكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (3)، فـإن فتـرات التقلـب الأربـع التـي مـر بهـا انتقـال القـوة العاملـة الصينيـة تقابلهـا الموجـات الأربـع التـي شـهدها الاقتصـاد الصينـي منـذ عـام 1976، ثـم بعـد دخـول القـرن الواحـد والعشـرين، أصبحـت هنـاك علاقـة وثيقـة بيـن امتـداد الموجـات الاقتصاديـة الصينيـة وموجـات انتقـال القـوة العاملـة (يـان جيـان فنـغ، 2006).

7- في ما يتعلق بتفاصيل المراحل الأربع لتطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح، فهناك العديد من الوثائق الصادرة عن الحزب تفسرها بشكل مفصل، وبالتالي لا داعي للدخول في تفاصيلها هنا.



الرسم البياني (4): نسبة السكان في سن العمل ونسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية في الصين

المصدر: بيانات من البنك الدولي و(الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)



الرسم البياني (5): الفرق بين معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الصيني ونسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية

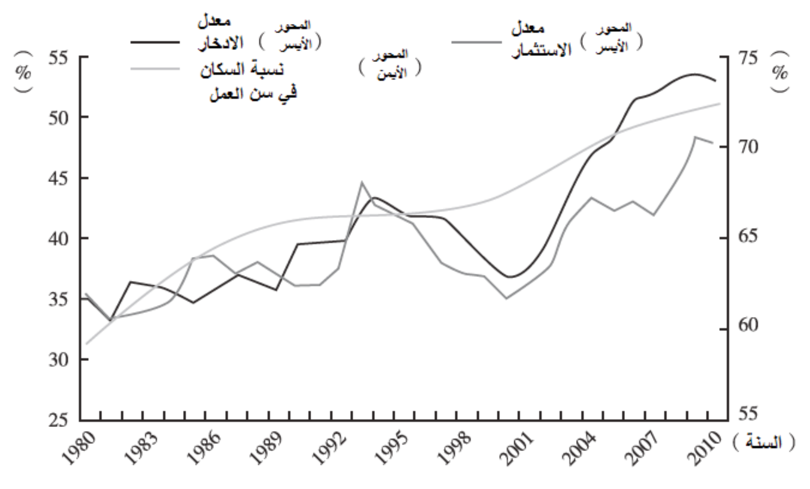
المصدر: بيانات من (الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)

3. القوة المحركة للنمو: تأثير تراكم المدخرات ورؤوس المال

إن الوثائق سالفة الذكر قد اهتمت بشكل أساسي بتأثير توريد القوة العاملة نتيجة تغير الهيكل السكاني، في حين لم تهتم بالشكل الكافي بجانب آخر من جوانب العائد

الديموغرافـي، وهـو ارتفـاع المدخـرات مـا يـؤدي إلـى ارتفـاع معـدلات الاسـتثمار. وبالنسـبة للمؤلـف، إن ارتفـاع معـدلات الادخـار والاسـتثمار يمثـل أهميـةً أكبـر، ويعـود ذلـك إلـى ثلاثـة أسـباب رئيسـية: أولًا: إن الصيـن، باعتبارهـا كيانًـا اقتصاديًـا ناميًـا، تتميـز بقـوة عاملـة ضخمـة، فـي حيـن تعانـي مـن نـدرة فـي رؤوس المـال، وبالتالـي فـإن السـعي إلـى توسـيع رأس المـال (Capital Widening) وتعميـق رأس المـال (Capital Deepening) همـا شـرطان أساسـيان للخـروج مـن "الفـخ السـكاني" و"فـخ الفقـر"، ومـن ثـم دفـع النمـو الاقتصـادي، وهـو مـا يُعـرف فـي علـم تنميـة الاقتصـاد باسـم "الأصوليـة الرأسـمالية" (Capital Fundamentalism) (بركينـز، 2006). ثانيًـا: إن انتقـال القـوة العاملـة، أي تأثيـر توريـد القـوة العاملـة، لا يمكـن تحقيقـه إلا إذا أمكـن تحقيـق التوافـق بيـن القـوة العاملـة ورأس المـال، ومـن ثـم الدخـول فـي مراحـل الإنتـاج فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة. ثالثًـا: إن التحـولات التـي شـهدها النمـو الاقتصـادي الصينـي (أي "نقطـة التحـول اللويسـية" و"نقطـة التحـول الديموغرافـي") – والتـي سـوف نوضحهـا فـي مـا يلـي- لهـا علاقـة بظاهـرة شـيخوخة السـكان وانخفـاض القـوة العاملـة مـن ناحيـة؛ ومـن الناحيـة الأخـرى، لهـا علاقـة –أيضًـا- بالتغيـر المسـتمر فـي معـدلات الادخـار والاسـتثمار، وذلـك نظـرًا إلـى أن الادخـار والاسـتثمار يؤثـران علـى قـوة محركـة أخـرى لهـا علاقـة بالنمـو الاقتصـادي، ألا وهـي تراكـم رأس المـال.

كمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (6)، مـع ارتفـاع نسـبة السـكان فـي سـن العمـل، مـرَّت معـدلات الادخـار والاسـتثمار الصينيـة –أيضًـا- بتجربـة مماثلـة، وإذا اسـتخدمنا ارتـدادًا خطيًـا بسـيطًا، سنكتشـف أنـه كلمـا ارتفعـت نسـبة السـكان فـي سـن العمـل نقطـةً مئويـةً واحـدةً، يرتفـع معـدل الادخـار مـن 1.2 إلـى 1.5 نقطـةً مئويـةً، وفـي الوقـت نفسـه، بمـا أن الادخـار يمثـل قاعـدة الاسـتثمار، فكلمـا يرتفـع معـدل الادخـار نقطـةً مئويـةً واحـدةً، يرتفـع معـدل الاسـتثمار مـن 0.5 إلـى 0.6 نقطـةً مئويـةً.



الرسم البياني (6): نسبة السكان في سن العمل ومعدلي الادخار والاستثمار

المصدر: بيانات من(الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)

إذا عقدنـا مقارنـةً بيـن الصيـن والـدول الأخـرى فـي مراحـل النمـو نفسـها، سـنجد أن تأثيـر معـدلات الادخـار والاسـتثمار العاليـة أكثـر قـوةً مـن تأثيـر توريـد القـوة العاملـة. وكمـا هـو موضح فـي جـدول (1)، كان معـدل نمـو إجمالـي الناتـج المحلـي الصينـي أعلـى بشـكل ملحـوظ مـن نظيـره فـي الهنـد والبرازيـل خـلال العقـود الثلاثـة بيـن عامـي 1981 و010.، وفـي الوقـت نفسـه، علـى الرغـم مـن أن نسـبة السـكان فـي سـن العمـل فـي الصيـن تجـاوزت الدولتيـن الأخرييـن بفـارق طفيـف، ولكـن كانـت معـدلات الادخـار والاسـتثمار الصينيـة أعلـى بنحـو الضعـف مقارنـةً بالهنـد والبرازيـل، وإذا كان دخـل الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي فـي البرازيـل أعلـى مـن الصيـن، فيعـود ذلـك إلـى أن الدولتيـن فـي مرحلتيـن مختلفتيـن مـن مراحـل التنميـة، وبالتالـي كان هنـاك متطلبـات مختلفـة حيـال معـدلات الاسـتثمار والادخـار، ولذلـك فـإن دخـل الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي الصينـي فـي تسـعينات القـرن العشـرين قـد تجـاوز الهنـد، ويعـود ذلـك بـلا أدنـى شـك إلـى معـدلات الاسـتثمار والادخـار المرتفعـة.

جدول (1): مقارنة بين أعداد السكان والمؤشرات الاقتصادية لكل من الصين والهند والبرازيل

الوحدة: مضاعفات العدد

	السنة	معدل الادخار	معدل الاستثمار	نسبة السكان في سن العمل	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	دخل الفرد من إجمالي الناتج المحلي
الصين / الهند	1990-1981	1. 75	1. 61	1.11	1. 68	0. 84
	2000-1991	1. 78	1. 65	1.12	1. 91	1. 71
	2010-2001	1. 63	1. 32	1.12	1. 36	2. 78
الصين / البرازيل	1990-1981	1. 54	1. 74	1.08	5. 68	0. 12
	2000-1991	2. 24	2. 10	1.06	4. 09	0. 16
	2010-2001	2. 54	2.43	1.06	2. 91	0.40

ملحوظة: البيانات السابقة مستقاة من بيانات البنك العالمي.

الفصل الثالث:

نقاط التحول:أي منها سنشهد؟

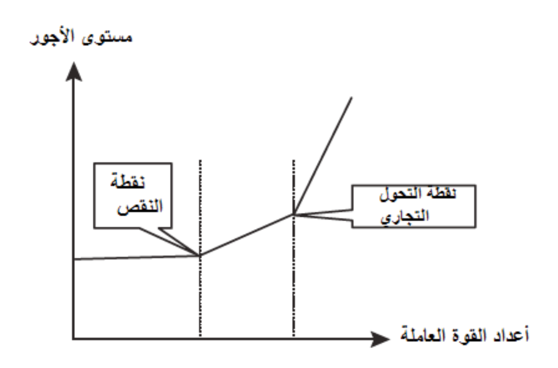
إذا قلنا إن النمو الاقتصادي السريع في الصين قد اعتمد -خلال الثلاثين عامًا الماضية- على "الارتفاعات الثلاثة" التي صاحبت التحول الديموغرافي، وهي تشمل ارتفاع نسبة السكان في سن العمل، وارتفاع معدلات الادخار، ومعدلات الاستثمار، إذًا يصبح أكثر ما يقلق العديد اليوم هو تلاشي العائد الديموغرافي الصيني خاصةً بعد دخول التحول الديموغرافي إلى منتصف ونهاية المرحلة الثالثة من الإنجاب السكاني، ومن ثم يواجه النمو الاقتصادي الصيني السريع "نقطة التحول اللويسية" بصورة مفاجئة بسبب ظاهرة شيخوخة السكان، ويمكننا أن نتفهم هذا القلق، ولكن لا ننكر أنه قائم دائمًا على الفهم الخاطئ لـ"نقطة التحول اللويسية". فإذا قمنا بتحليل العوامل المؤثرة على العائد الديموغرافي، وهي عامل السكان وعامل انتقال القوة العاملة وعامل تراكم رأس المال، سيطمأن قلبنا قليلاً عندما نكتشف أنه على الرغم من أنه لا مفر من تباطؤ النمو الاقتصادي الصيني ولكنه لن يشهد انحدارًا كبيرًا.

1. أنواع نقاط التحول: نقطة التحول السكاني، ونقطة التحول اللويسية، ونقطة تحول الادخار/ الاستثمار

قبل أن نبدأ بالتحليل، علينا أولًا أن نتحقق من نقاط التحول التي نواجهها، نظرًا إلى أن العائد الديموغرافي قد نشأ بفضل الهيكل السكاني الملائم نتيجة التحول الديموغرافي، وبالتالي فإن الهيكل السكاني غير المناسب بسبب ظاهرة شيخوخة السكان سوف يصبح أول عامل يساهم في القضاء على العائد الديموغرافي. ونحن نطلق على عملية تحول الهيكل السكاني من الوضع الملائم إلى الوضع غير المناسب مسمى "نقطة التحول السكاني"، وهي تضم حالتين: الأولى هي انخفاض نسبة

السكان في سن العمل، والثانية هي ما يُعرف بتحول النمو، أي انخفاض سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل، وبالتأكيد إن انخفاض سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل، مع الانخفاض المستمر في نسبة هذه الشريحة من السكان، سوف يؤدي في النهاية إلى انخفاض سرعة نموها.

كما ذكرنا سلفًا، إن التحول الديموغرافي وحده لا يمكن أن يؤدي إلى عائد ديمغرافي، فهناك حاجة إلى انتقال القوة العاملة نتيجة لإجراءات إصلاحية، ومن ثم تمثل نهاية مرحلة انتقال القوة العاملة ثاني عوامل تلاشي العائد الديموغرافي، وهنا نتطرق إلى مسألة احتَدَم النقاش حولها في وقتنا الراهن، وهي نقطة التحول اللويسية التي طالما أساء العديد فهمها وقراءتها. طبقًا لأولى مقالات آرثر لويس (Lewis, 1954)، تُعرّف نقطة التحول اللويسية بأنها نقطة تحول القوة العاملة من التوريد غير المحدود إلى الندرة، أي نقطة انتقال منحنى توريد العمالة إلى مرحلة الارتفاع، والعلامة المميزة لها هي تغير سعر القوة العاملة، أي ارتفاع مستوى الأجور من مجرد الحفاظ على بقاء القوة العاملة إلى الارتفاع بشكل أكبر تدريجيًا. ثم مرورًا ببعض الدراسات المتعمقة الأخرى (Ranis and Fei,1961)، بدأت تنقسم نقطة التحول اللويسية إلى نقطتي تحول أخريين (انظر الرسم البياني 7): الأولى هي نقطة النقص (Shortage Point، وهي تُعرف -عادةً أيضًا- بنقطة التحول اللويسية الأولى)، ولها نفس التعريف السابق، أما الثانية فهي نقطة التحول التجاري (Commercialization Point، وهي تُعرف عادةً بنقطة التحول اللويسية الثانية)، وهي تشير إلى نقطة تحول منحنى توريد العمالة من الارتفاع البطيء إلى الارتفاع الحاد، ما يعني تحول مستوى الأجور من الارتفاع البطيء إلى الارتفاع السريع. وبعد الدخول إلى نقطة التحول اللويسية الثانية، يتلاشى نموذج الاقتصاد المزدوج، ويكتمل انتقال القوة العاملة من القطاع التقليدي (القطاع الزراعي المتخلف) إلى القطاعات الحديثة (قطاع الصناعات غير الزراعية والقطاع الزراعي الحديث)، كما تتحول الكيانات الاقتصادية النامية إلى كيانات اقتصادية متقدمة.



الرسم البياني (7): صورة توضيحية لنقطة التحول اللويسية

وبالتالـي، إن نقطـة التحـول اللويسـية ليسـت شـيئًا مخيفًـا، إنمـا تمثـل دخـول الاقتصـاد إلـى مرحلـة أعلـى مـن التطـور، وبالإضافـة إلـى ذلـك، إن نقطـة التحـول اللويسـية تعكـس العلاقـة بيـن العـرض والطلـب علـى القـوة العاملـة، وحتـى نسـتطيع تمييـز نقطـة التحـول اللويسـية يجـب أن ننظـر إلـى مسـتوى الأجـور، وليـس مجـرد تقديـر التغييـر فـي أعـداد القـوة العاملـة المـوردة؛ لأن تغيـر أعـداد القـوة العاملـة المـوردة لا يعكـس التغييـر فـي العلاقـة بيـن العـرض والطلـب علـى القـوة العاملـة، ومـن الناحيـة الأخـرى لا يعكـس التغييـر فـي عامـل رأس المـال المصاحـب للقـوة العاملـة.

إن ثالـث عامـل مهـم يـؤدي إلـى العائـد الديموغرافـي هـو معـدلات الادخـار والاسـتثمارات المرتفعـة، فـإذا انخفضـت معـدلات الادخـار والاسـتثمارات، سـوف يتراجـع تراكـم رأس المـال، وفي تلـك اللحظـة، علـى الرغـم مـن وجـود فائض في القـوة العاملة فـي القطـاع الزراعي والريـف، ولكن تعجـز القـوة العاملـة عـن الانتقـال، وبالتالي يتلاشـى العائد الديموغرافـي. ومن ثم، يمكننـا أن نقول إن نقطـة التحـول الثالثـة هـي "نقطـة التحـول فـي الادخـار/ الاسـتثمار"، ويُقصـد بهـا نقطـة التحول التـي تشـهد فيهـا معـدلات الادخـار والاسـتثمار انخفاضًـا مسـتمرًا. ولكـن يجـب هنـا توضيح مسـألة مهمـة. فـي الاقتصـاد المغلـق، تسـاوي معـدلاتُ الادخـار معـدلاتِ الاسـتثمار، بالتالـي إن نقطتـي تحـول معـدلات الادخـار والاسـتثمار يلتقيـان فـي نقطة واحـدة، ولكن فـي الاقتصاد المنفتـح، يؤدي تدفـق الادخـارات إلـى الدولـة مـن الخـارج، أو تدفـق الادخـارات مـن داخـل الدولـة إلـى الخـارج، إلـى حـدوث تغيـرات فـي نقطتـي التحـول سـالفتي الذكـر، وطبقًـا لفرضيـة كل مـن فلدنشـتاين

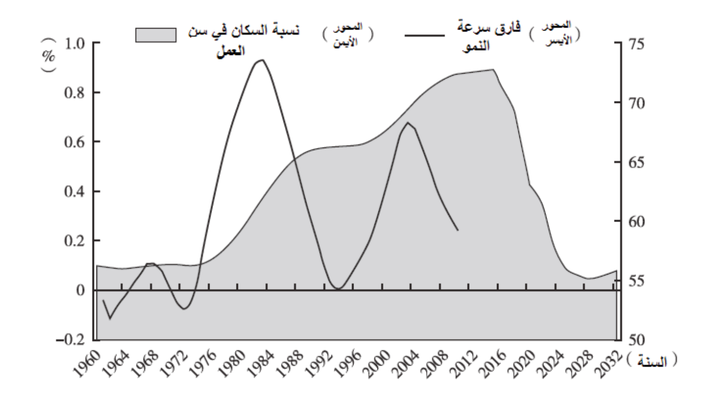
وأوريـوكا (Feldstein and Horioka puzzle,1980)، تمثـل الادخـارات المحليـة بالنسـبة لمعظـم الـدول أساسًـا للاسـتثمارات المحليـة، وبالتالـي إن معـدلات الاسـتثمار لا يمكـن أن تحيـد طويـلاً عـن معـدلات الادخـار[8]، وبالتالـي ندمـج هنـا نقطتـي تحـول الاسـتثمارات والادخـار فـي نقطـة تحـول واحـدة.

وفـي مـا يتعلـق بنقـاط التحـول الثـلاث سـالفة الذكـر، يجـب أن نؤكـد علـى ثلاثـة مفاهيـم مهمـة: أولًا: إن نقطـة التحـول السـكاني لا تعـادل نقطـة التحـول اللويسـية؛ لأنـه مـا دام هنـاك فائـض سـكاني فـي الريـف والقطـاع الزراعـي، حتـى وإذا بـدأ الهيـكل السـكاني فـي التحـول إلـى ظاهـرة شـيخوخة السـكان، فـإن عمليـة انتقـال القـوة العاملـة سـوف تظـل مسـتمرة. ثانيًـا: إن حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية لـن يـؤدي إلـى انخفـاض كبيـر فـي معـدلات النمـو الاقتصـادي، حتـى وإن لـم نأخـذ فـي الاعتبـار الـدور الدافـع الـذي يلعبـه التقـدم التكنولوجـي علـى النمـو الاقتصـادي، والسـبب بسـيط، حيـث يعتمـد النمـو الاقتصـادي علـى القـوة العاملـة ورأس المـال، إلـى جانـب التقـدم التكنولوجـي، وقبـل حـدوث نقطـة تحـول الادخـار/ الاسـتثمار، علـى الرغـم مـن أنـه لـن ينمـو توريـد القـوة العاملـة، بـل حتـى يمكـن أن ينخفـض، ولكـن معـدلات الادخـار والاسـتثمارات المرتفعـة يمكـن أن تدفـع تعميـق رأس المـال. بعبـارة أخـرى، إذا تجـاوز تأثـر تراكـم رأس المـال تأثيـر انخفـاض توريـد القـوة العاملـة، فيمكـن للاقتصـاد أن يحافـظ علـى معـدلات نمـو مرتفعـة. ثالثًـا: لـن تنخفـض معـدلات النمـو الاقتصـادي بشـكل ملحـوظ إلا فـي حالـة معينـة، وهـي حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية الثانيـة ونقطـة تحـول الادخـار والاسـتثمار معًـا، وبالتالـي فـإن تقريـر إذا مـا سيشـهد النمـو الاقتصـادي انخفاضًـا حـادًا، يعتمـد بصفـة أساسـية علـى إذا مـا سيشـهد الاقتصـاد هاتيـن نقطتـي التحـول معًـا.

8- منذ ثمانينات القرن العشرين، كانت الولايات المتحدة هي الدولة الوحيدة التي تحيد فيها معدلات الاستثمار عن معدلات الادخار، حيث بدأت تشهد معدلات الادخار الأمريكية انخفاضًا مستمرًا منذ عام 1984، في حين ظلت معدلات الاستثمار ثابتة. وللمزيد عن هذه القضية انظر تحليلات المؤلف (يان جيان فنغ، 2009). ولقد شهدت بعض الدول في منطقة اليورو مثل إسبانيا واليونان حالة شبيهة خلال العشر سنوات الماضية، حيث شهدت معدلات الادخار انخفاضًا مستمرًا، في حين ظلت معدلات الاستثمار ثابتة، وهو ما يعكس أن تأسيس منطقة اليورو قد خلق البيئة لهذه الدول لاستغلال الادخارات من الخارج، وعلى الرغم من ذلك، سقطت كل من الولايات المتحدة ومنطقة اليورو في الأزمة المالية العالمية عام 2008.

2. نقطة التحول السكاني:

مما لا يدع أي مجال للشك، إن نقطة التحول السكاني في الصين إما حدثت بالفعل أو على وشك الحدوث، ففي عام 2003، ارتفعت نسبة السكان في سن العمل إلى أعلى قيمة شهدتها منذ تسعينات القرن العشرين، ثم بدأ يظهر انخفاض في سرعة نمو هذه النسبة، وطبقًا لتوقعات البنك العالمي، سوف تصل هذه النسبة إلى أعلى قيمة لها بحلول عام 2015، ثم بعد ذلك سوف تؤدي ظاهرة شيخوخة السكان إلى انخفاض سريع في نسبة السكان في سن العمل، ومع حلول عام 2019 سوف تنخفض هذه النسبة إلى ما هو أدنى من المتوسط العالمي (انظر الرسم البياني 8).



الرسم البياني (8): نسبة السكان في سن العمل وفارق سرعة النمو في الصين

خلال الفترة بين عامي 1960 و2032

ملحوظة: البيانات ما بعد عام 2010 هي طبقًا لتقديرات البنك العالمي.

المصدر: البنك العالمي.

كما ذكرنا سلفًا، ليس لنقطة التحول السكاني تأثير مؤكد على الاقتصاد، وإنما يعتمد على العلاقة بين رأس المال والقوة العاملة، أي إذا ما كانت زيادة نصيب الفرد من رأس المال يمكنها تعويض النقص في القوة العاملة، وبالتالي فإن لُبَّ المشكلة يكمن في تغير حجم رأس المال وأعداد القوة العاملة، ولأن الدول المتقدمة قد انتهت منذ زمن بعيد من عملية انتقال القوة العاملة، لذلك ربما تركز قوتها على تغير حجم رأس المال، أي إذا ما كانت ظاهرة شيخوخة السكان

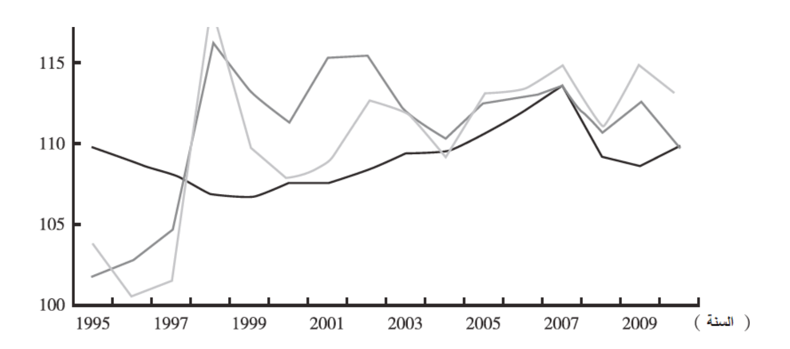
سـوف تـؤدي إلـى تعميـق أو "اضمحـلال" فـي رأس المـال (Capital Shallowing) (Auerbach et al., 1990; Brooks, 2003; Kotlikoff et al., 2001) ، ولكـن لا تـزال النتيجـة غيـر مؤكـدة. أمـا بالنسـبة للصيـن التـي اسـتطاعت تحقيـق عائـد ديموغرافـي علـى مـدار أكثـر مـن ثلاثيـن عامًـا، يهتـم الباحثـون بشـكل أكبـر بتغيّـر أعـداد القـوة العاملـة، أي مـا يُعـرف بنقطـة التحـول اللويسـية.

3. نقطة التحول اللويسية:

كمـا أوضحنـا فـي مـا سـبق، إن نقطـة التحـول السـكاني ليسـت بالضـرورة تعنـي حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية، فنقطـة التحـول اللويسـية مرتبطـة بتعميـق رأس المـال، وانتقـال القـوة العاملـة، إلـى جانـب نسـبة السـكان فـي سـن العمـل، وبالنسـبة إلـى الوضـع فـي الصيـن، "يبـدو" أن هنـاك إجماعًـا حـول حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية الأولـى (وهـي نقطـة النقـص)، نظـرًا للارتفـاع الكبيـر فـي الأجـور، وكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (9)، إن سـرعة نمـو الأجـور فـي الوحـدات الموجـودة فـي المناطـق الحضريـة الصينيـة كانـت أعلـى مـن سـرعة نمـو متوسـط نصيـب الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة الآسـيوية فـي عـام 1998، وإذا مـا اسـتبعدنا الحالـة الخاصـة التـي شـهدتها الصيـن بيـن عامـي 1998 و2000، سـنجد أن متوسـط سـرعة نمـو الأجـور كان أعلـى مـن متوسـط نصيـب الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي بـ2.6 نقطـة مئويـة خـلال العشـر سـنوات بيـن عامـي 2001 و2010، ونظـرًا للاحتـكار وعوامـل أخـرى غيـر مرتبطـة بالسـوق فـي المؤسسـات المملوكـة للدولـة التابعـة للوحـدات الموجـودة فـي المناطـق الحضريـة، سنكتشـف بالتركيـز فقـط علـى أجـور هـذه الوحـدات أن مسـتوى الأجـور قـد ارتفـع بشـكل سـريع منـذ القـرن الحـادي والعشـرين؛ حيـث كان متوسـط سـرعة نمـو الأجـور فـي الوحـدات الموجـودة فـي المناطـق الحضريـة أعلـى مـن متوسـط نصيـب الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي بـ2.4 نقطـة مئويـة خـلال الفتـرة بيـن عامـي 2001 و2010.

ومـع ذلـك، إذا نظرنـا إلـى هيـكل توزيـع إجمالـي الأجـور المبدئـي (انظـر الرسـم البيانـي 10)، سـيبدو لنـا أن نقطـة التحـول اللويسـية الأولـى لـم تحـدث بعـد، فقـد كانـت أجـور القـوة العاملـة قبـل عـام 2002 ثابتـة داخـل هيـكل توزيـع الدخـل القومـي المبدئـي، ثـم انخفضـت مـن نسـبة 54% فـي الفتـرة بيـن عامـي 2002 و2010 إلـى 47% فـي عـام 2011، فـي حيـن ارتفـع الدخـل الـذي تُـدِرُّه الممتلـكات فـي الفتـرة نفسـها مـن 10% إلـى

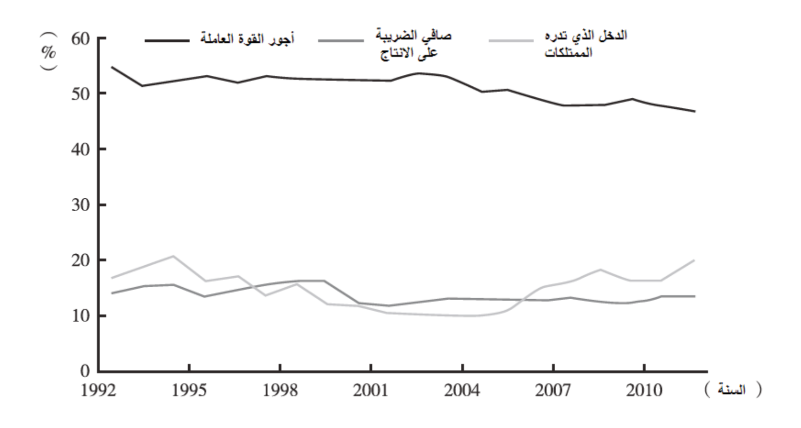
20%. وإذا كانـت أجـور القـوة العاملـة والدخـل الـذي تُـدِرُّه الممتلـكات يقابلهمـا المكسـب مـن عاملـي القـوة العاملـة ورأس المـال، سـنجد أن هنـاك تناقضًـا بيـن التغيـر الـذي شـهده هيـكل توزيـع الدخـل المبدئـي والارتفـاع الكبيـر فـي الدخـل حسـبما تدّعـي نقطـة التحـول اللويسـية الأولـى.



الرسم البياني (9): متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومؤشرات الدخل في الصين

ملحوظة: العام الماضي= 100

المصدر: (الحولية الإحصائية الوطنية الصينية) لعام 2011



الرسم البياني (10): هيكل توزيع إجمالي الدخل المبدئي بين عامي 1992 و2011

المصدر: البيانات طبقًا لجدول التدفقات المالية من مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية بالصين (CEIC)

إذا قلنـا إن هنـاك خـلاف حـول حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية الأولـى، إذًا لا بـدّ مـن أن تكـون هنـاك شـكوك واضحـة حيـال حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية الثانيـة، فـي حيـن هنـاك بعض الأبحـاث التـي انطلقـت مـن زاويـة التحـول الديموغرافـي، أو مـا عرفنـاه فـي هـذا الكتـاب بنقطـة التحـول السـكاني، معتقـدةً أن نقطـة التحـول اللويسـية الثانيـة قـد حدثـت بالفعـل ولكننـا هنـا لا نعتقـد ذلـك، فحتـى إن لـم نأخـذ فـي الاعتبـار عامـل رأس المـال وتغيـر الأجـور، وركزنـا علـى أعـداد القـوة العاملـة فقـط فـي تنـاول القضيـة، فـلا يمكننـا أن نعتبـر نقطـة التحـول اللويسـية الثانيـة قـد حدثـت بالفعـل إلا إذا انتقلـت جميـع القـوى العاملـة إلـى القطاعـات الحديثـة.

جدول (2): مقارنة بين بعض الدول من حيث نسبة العمالة وعدد السكان

الوحدة: %

المؤشر	السنة	الصين	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	البرازيل	الهند
العمالة في القطاع الزراعي/ إجمالي العمالة	1991	40. 30	97. 10	93. 30	95. 80	72.200	30. 86
	2001	50. 00	97. 60	95. 10	97.40	79.40	33.48
	2010	63. 30	98. 40	96. 30	98.40	83. 00	36. 12
العمالة في القطاع غير الزراعي/ إجمالي عدد السكان	1991	26. 67	63. 78	65. 18	66. 05	46. 90	18. 04
	2001	34. 02	64. 86	64. 53	66. 04	51. 81	20. 56
	2010	45. 80	65. 79	61.58	65. 08	55. 84	23. 29
أعداد السكان في سن الشيخوخة (فوق سن 65)/ إجمالي عدد السكان	1991	6. 01	12. 55	12. 39	15. 00	4. 56	3. 81
	2001	7. 13	12. 34	17. 73	16. 77	5. 68	4. 30
	2010	8. 19	13. 06	22. 69	20. 38	7. 00	4. 92

ملحوظـة: إن مؤشـر "نسـبة العمالـة فـي القطـاع الزراعـي/ إجمالـي العمالـة" فـي الهنـد تـم حسـابه طبقًـا لنسـبة سـكان المـدن مـن إجمالـي عـدد السـكان، أي أن نسـبة العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي= نسـبة السـكان فـي المـدن/0.83. انظـر مـا يتعلـق بالإحصـاء الخـاص بالعلاقـة بيـن التوسـع الحضـري ونسـبة العمالـة فـي جـدول (8) فـي هـذا البـاب.

المصدر: الأرقام السابقة طبقًا لبيانات البنك العالمي.

إذا لجأنا إلى المؤشرات التقليدية لقياس انتقال القوة العاملة، ألا وهي نسبة العمالة في القطاع الزراعي من إجمالي العمالة، سنجد أن الصين لن تشهد نقطة التحول اللويسية الثانية، وكما هو موضح في الجدول (2)، على الرغم من أن انتقال القوة العاملة الصينية كان أسرع كثيرًا من بعض "دول البريكس" مثل البرازيل وخاصةً الهند، ولكن كانت نسبة العمالة في القطاع الزراعي الصيني حتى عام 2010 تُقدر بـ63% فقط، في حين كانت نفس النسبة في الولايات المتحدة واليابان وألمانيا مستقرة عند مستوى 93%، وحتى البرازيل التي تتميز بنمو اقتصادي أعلى قليلاً من الصين وصلت فيها هذه النسبة إلى 83%.

ومع ذلك، هناك وجهة نظر شائعة اليوم تعتقد أنه على الرغم من أن نسبة السكان العاملة في القطاع الزراعي الصيني تُعتبر مرتفعة، ولكن نظرًا لظاهرة الشيخوخة السكانية لدى شريحة سكان القطاع الزراعي، إن هذه النسبة من السكان تفتقر إلى الإمكانية والقدرة على التحول إلى القطاع غير الزراعي. ووجهة النظر هذه جديرة بالمناقشة والدراسة؛ لأنه ليس هناك علاقة حتمية بين ظاهرة شيخوخة السكان وانتقال القوة العاملة، وبالإضافة إلى ذلك، إن درجة شيخوخة السكان في الصين ليست أعلى من الدول التي تم بها بالفعل انتقال القوة العاملة بالكامل أو قاربت على الانتهاء. وإذا نظرنا إلى جدول (2)، سنجد أن نسبة شيخوخة السكان من إجمالي السكان في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة واليابان وألمانيا في عام 2010 أعلى نسبيًا بل وحتى أعلى كثيرًا من الصين، ولكن نسبة السكان العاملة في القطاع الزراعي من إجمالي عدد السكان في الدول المتقدمة مستقرة عند مستوى -61% 65%، وهي أكثر بعشرين نقطة مئوية مقارنة بالنسبة في الصين وهي 45.8%. أما البرازيل التي تتقارب فيها درجة شيخوخة السكان مع الصين (نسبة شيخوخة السكان 7% في عام 2010)، فقد وصلت فيها نسبة العمالة في القطاع الزراعي إلى 55.84% من إجمالي السكان، ولذلك إذا نظرنا إلى القضية من زاوية الهيكل السكاني فحسب، فسنجد أنه حتى ولو تجاوزت درجة شيخوخة السكان في الصين المتوسط العالمي، فهناك عشرون نقطة مئوية تقريبًا من عدد السكان الإجمالي في حاجة إلى الانتقال إلى القطاع غير الزراعي.

يمكننا توضيح تأثير شيخوخة السكان على انتقال القوة العاملة باستخدام حسبة

بسيطة، فطبقًا لبيانات البنك العالمي، تمثل نسبة الأطفال في الصين 19.41% من إجمالي عدد السكان، وتمثل نسبة الشيوخ 8.19% في عام 2010، ومن المتوقع أن تصل هاتان النسبتان في عام 2020 إلى 14.82% للأطفال و10.60% للشيوخ، وفي عام 2010، تمثل نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي 45.8% من إجمالي عدد السكان، في حين تمثّل أعداد العمالة في القطاع الزاعي 26.6% من إجمالي عدد السكان. وفي ضوء ما سبق يمكن أن نضع هذه الفرضية المبالغة: نظرًا إلى الارتفاع الزائد في سن السكان العاملين بالقطاع الزراعي، فإن الزيادة في نسبة شيخوخة السكان في عام 2020 سوف تكون بالكامل من عدد السكان في القطاع الزراعي سابقًا، وبالتالي فإن نسبة السكان في القطاع الزاعي ستمثل 24.19% من إجمالي عدد السكان، وستمثل نسبة السكان في القطاع غير الزراعي 50.38%.

وفي ظل هذه الفرضية المبالغة، إن ظاهرة شيخوخة السكان جعلت نسبة السكان في القطاع غير الزراعي ترتفع بخمس نقاط مئوية مقارنةً بعام 2010، ولكنها مع ذلك لم تصل إلى نظيرتها في البرازيل، ولذلك، في ظل عدم تغير عدد السكان الإجمالي، تظل الضغوط على انتقال القوة العاملة كبيرة للغاية؛ لأن ظاهرة شيخوخة السكان لم تلتهم فضاء انتقال القوة العاملة.

4. نقطة تحول الادخار/ الاستثمار:

بما أن نقطة التحول السكاني لا تعني بالضرورة حدوث نقطة التحول اللويسية الثانية، وبالتالي يجب أن نولي اهتمامًا لنقطة تحول الادخار/ الاستثمار؛ لأن نقطة التحول هذه هي التي تحدد مدى إمكانية استمرار توسيع وتعميق رأس المال وانتقال القوة العاملة، ونظرًا إلى أن هناك علاقة مباشرة بين الاستثمار والنمو الاقتصادي، كما أن الادخار يحدد ما إذا كان هناك موارد داخلية تدعم الاستثمار؛ لذلك يجب أن نتناول نقطة تحول الاستثمار أولًا.

إذا أردنا معرفة مدى إمكانية حدوث نقطة تحول في الاستثمار، أي إذا ما كان سيشهد معدل الاستثمار نقطة تحول يظهر فيها انخفاضًا مستمرًا وطويل الأجل، ينبغي علينا أولًا أن نضع في عين الاعتبار مدى فاعلية الاستثمارات، وأحد مؤشرات

قيـاس فاعليـة الاسـتثمار هـي "نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج" (Incremental Capital/Output Ratio)، أي حجـم الزيـادة فـي نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج المطلـوب لدعـم نقطـة مئويـة واحـدة مـن النمـو الاقتصـادي، وكلمـا انخفـض هـذا المؤشـر، أصبـح دليـلاً علـى ارتفـاع فاعليـة مسـاهمة رأس المـال. وكمـا هـو موضـح فـي جـدول (3)، علـى الرغـم مـن أنـه أخـذت ترتفـع نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج الصينـي بشـكل مسـتمر منـذ ثمانينـات القـرن العشـرين حتـى العقـد الأول مـن القـرن الواحـد والعشـرين، ولكـن ظلـت هـذه النسـبة أقـل مـن النسـبة فـي الهنـد والبرازيـل، وبالتأكيـد أدنـى كثيـرًا مـن نظيرتهـا فـي الـدول المتقدمـة مثـل الولايـات المتحـدة واليابـان وألمانيـا. وإذا اسـترجعنا التاريـخ، سـنجد أن نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج فـي هـذه الـدول المقدمـة كانـت -أيضًـا- ضئيلـة فـي أولـى مراحـل التطـور، علـى سـبيل المثـال، كانـت نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج فـي الولايـات المتحـدة 3.8 فـي الفتـرة بيـن 1869 إلـى 1888، ثـم بعـد "الحـرب العالميـة الثانيـة"، انخفضـت نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج فـي كل مـن اليابـان وألمانيـا فـي فترتـي الازدهـار الاقتصـادي مـن عـام 1959 إلـى 1970 ومـن عـام 1952 إلـى 1958 حيـث انخفضـت إلـى 4.2 فـي الفتـرة الأولـى و3.4 فـي الفتـرة الثانيـة[9]. وإلـى جانـب الاهتمـام بتقديـر نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج، هنـاك بعـض الدراسـات المتعمقـة الأخـرى، علـى سـبيل المثـال تقديـرات جـاو جـي يـون وآخريـن حـول "التطـور التكنولوجـي المتجسـد فـي رأس المـال" (2007)، والتـي -أيضًـا- سـاهمت فـي إثبـات فاعليـة مسـاهمة رأس المـال.

9- انظر "China Profitability: Pendulum Swing?", Credit Suisse, 14 September 2004.

جدول (3): نسبة رأس المال المتراكم إلى الناتج في بعض الدول

الوحدة: مضاعفات العدد

السنة	الصين	الهند	البرازيل	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا
1990-1981	3. 85	4. 00	12. 50	5. 88	7. 69	9. 09
2000-1991	3. 70	4. 35	7. 14	5. 26	25. 00	11.11
2010-2001	4. 00	4. 17	4. 76	11.11	33. 33	20. 00

المصدر: الأرقام مستقاة من بيانات البنك العالمي

نظـرًا إلـى أننـا نتنـاول فاعليـة المدخـلات الرأسـمالية، وبالإضافـة إلـى أن هنـاك ضـرورة للحفـاظ علـى معـدلات اسـتثمار عاليـة، وبالتالـي نحتـاج إلـى تحليـل أوضـاع الادخـار الداخلـي التـي تدعـم الاسـتثمار، أي الأخـذ فـي الاعتبـار إذا مـا كان مـن الممكـن أن تحـدث نقطـة تحـول فـي الادخـار تُظهـر انخفاضًـا مسـتمرًا وطويـل الأجـل، ومـن ثـم إنـه مـن المفيـد فـي هـذا السـياق أن نتعـرف علـى الأسـباب التـي أدت إلـى ارتفـاع معـدلات الادخـار فـي الماضـي. إذا تناولنـا معـدلات الادخـار المتزايـدة خـلال الثلاثيـن عامًـا الماضيـة، سـنجد أن التحليـل الإجمالـي لا يكفـي للكشـف عـن الأسـباب والآليـات وراء ذلـك، ولذلـك إنـه مـن الضـروري أن نحلـل هيـاكل الادخـار (لـي يانـغ ويـان جيـان فنـغ، 2007).

إن الادخـار الوطنـي الإجمالـي يمكـن أن ينقسـم إلـى ثلاثـة قطاعـات: شـريحة المواطنيـن، والمؤسسـات (الماليـة وغيـر الماليـة)، وأيضًـا القطـاع الحكومـي. ويُقصـد بالمدخـرات فـي المؤسسـات هـو الدخـل المخصـص للإنفـاق (أو الأربـاح)، أمـا المدخـرات لـدى شـريحة المواطنيـن والقطـاع الحكومـي فهـي مـا يتبقـى مـن الدخـل المخصـص للإنفـاق بعـد خصـم الاسـتهلاك منـه، وبالتالـي، إن معـدل الادخـار الإجمالـي هـو مجمـوع معـدلات الادخـار عنـد كل القطاعـات:

معـدل الادخـار = معـدل الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن + معـدل الادخـار لـدى المؤسسـات + معـدل الادخـار لـدى القطـاع الحكومـي = قابليـة الادخـار لـدى المواطـن × حصـة دخـل المواطـن + حصـة دخـل المؤسسـات + قابليـة الادخـار لـدى القطـاع الحكومـي × حصـة دخـل القطـاع الحكومـي.

ويتضح لنا من المعادلة السابقة أن العوامل المؤثرة على معدل الادخار الإجمالي تشمل قابلية الادخار لدى شريحة المواطنين والقطاع الحكومي، بالإضافة إلى توزيع الدخل لدى كل قطاع، وبالتأكيد إن انخفاض قابلية الادخار، وتوزيع الدخل على القطاعات ذات قابلية ضئيلة للادخار سوف تؤدي إلى انخفاض في معدل الادخار إجماليًا.

يوضح الجدول (4) هيكل قطاعات الادخار بين عامي 2002 و2010، ونلاحظ أن هناك فارقًا كبيرًا بين البيانات في عام 2009 والبيانات في الفترة بين 2002 حتى 2008، نظرًا للتأثر بالأزمة المالية العالمية في عام 2008، ففي الفترة بين عامي 2002 و2008، أخذت تنخفض نسبة الادخار لدى شريحة المواطنين من إجمالي الادخار، في حين ارتفعت حصة المدخرات لدى المؤسسات والقطاع الحكومي. وفي عام 2002، وصلت معدلات الادخار لدى القطاعات الثلاثة إلى الآتي: 20.61% لشريحة المواطنين، 18.03% لقطاع المؤسسات، و0.63% للقطاع الحكومي، وكانت حصة المدخرات لدى شريحة المواطنين من إجمالي معدل الادخار 52.5%، و45.9% لقطاع المؤسسات، و1.6% فقط للقطاع الحكومي. أما في عام 2008، وصلت معدلات الادخار لدى القطاعات الثلاثة إلى الآتي: 23.81% لشريحة المواطنين، و20.98% لقطاع المؤسسات، و6.02% للقطاع الحكومي. وكانت حصة المدخرات لدى شريحة المواطنين من إجمالي معدل الادخار 46.9%، و41.3% لقطاع المؤسسات، و11.9% للقطاع الحكومي، وبالتالي، يتضح لنا أن مدخرات شريحة المواطنين والتي تتأثر مباشرةً بتغير الهيكل السكاني لا تمثل حتى 50% من إجمالي الادخار.

جدول (4): هيكل قطاعات الادخار في الصين

الوحدة: %

السنة	شريحة المواطنين			قطاع المؤسسات	القطاع الحكومي		
	قابلية الادخار	حصة الدخل	معدل الادخار	معدل الادخار	قابلية الادخار	حصة الدخل	معدل الادخار
2002	31.47	65.48	20. 61	18. 03	3. 82	16. 50	0. 63
2003	33. 94	65. 34	22. 18	18. 22	8. 71	16. 43	1.43
2004	33. 79	62. 24	21. 03	21. 01	15. 78	16. 75	2. 64
2005	35. 38	61. 88	21. 89	20. 27	18. 96	17. 85	3. 38
2006	37. 17	61.46	22. 84	19.96	23. 15	18. 58	4. 30
2007	39. 24	60. 07	23. 57	20. 54	29. 87	19. 39	5. 79
2008	39. 94	59. 61	23. 81	20. 98	31.04	19. 41	6. 02
2009	40. 38	62. 05	25. 06	19. 21	27. 02	18. 74	5. 06
2010	42. 10	62.45	26. 29	18. 51	28. 01	19. 04	5. 33

ملحوظة: قابلية الادخار = مدخرات القطاع/ الدخل المخصص للإنفاق، معدل الادخار= مدخرات القطاع/ إجمالي الدخل المخصص للإنفاق، حصة الدخل= الدخل المخصص للإنفاق في القطاع/ إجمالي الدخل المخصص للإنفاق. وبما أن المدخرات في قطاع المؤسسات تساوي الدخل المخصص للإنفاق في هذا القطاع، وبالتالي، لم نوضح في الجدول قابلية الادخار عند هذا القطاع، بالإضافة إلى ذلك، إن معدل الادخار يساوي حصة الدخل في القطاع. لم يوضح الجدول -أيضًا- إحصاءً بقطاع المؤسسات غير المالية والمؤسسات الخارجية، وبالتالي إن إجمالي الدخل المخصص للإنفاق هو مجموع الدخل لدى شريحة المواطنين وقطاع المؤسسات غير المالية والقطاع الحكومي، وهو أقل من الدخل القومي المخصص للإنفاق.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

إذا تناولنا الارتفاع الكبير الذي شهده معدل الادخار، فسنجد أنه قد ارتفع معدل الادخار في الفترة بين عام 2002 و2008 كالآتي: 3.2 نقطة مئوية لشريحة المواطنين، 3.0 نقطة مئوية لقطاع المؤسسات، و5.4 نقطة مئوية للقطاع الحكومي، ومن الواضح أن معدل الادخار لدى القطاع الحكومي هو الأعلى، ويعود هذا إلى الارتفاع الحاد في قابلية الادخار، وارتفاع حصة الدخل في القطاع الحكومي. وإذا حللنا ما تقابله الادخارات في القطاع الحكومي من توظيف لرأس المال (يشمل انتقال رأس المال، وتكوين رأس المال، وصافي الاستثمارات المالية)، سنكتشف أن المدخرات في القطاع الحكومي تُستخدم بشكل أساسي لنقل رأس المال والقيام باستثمارات في

القطـاع الحكومـي، وبالتالـي إن ارتفـاع معـدلات الادخـار فـي الفتـرة بيـن عامـي 2002 و2008 تتفـق مـع التحليـلات السـابقة (لـي يانـغ ويـان جيـان فنـغ، 2007): فارتفـاع قابليـة الادخـار فـي القطـاع الحكومـي وميـل حصـة الدخـل إلـى القطـاع الحكومـي همـا مـن الأسـباب المهمـة وراء ارتفـاع معـدل الادخـار الصينـي، وهـو أمـر ليـس لـه علاقـة بعـدم قـدرة القطـاع الحكومـي علـى تحمـل الخدمـات العامـة بفاعليـة (الانخفـاض الكبيـر فـي معـدل الاسـتهلاك الحكومـي) والتدخـل الحكومـي العميـق فـي الأنشـطة الاقتصاديـة (بنـاء الحكومـة لـرأس المـال مباشـرةً أو بصـورة غيـر مباشـرة مـن خـلال نقـل رأس المـال).

لقـد شـهد هيـكل قطـاع الادخـار تغيـرات كبيـرة بعـد عـام 2008، مـا أدى إلـى انخفـاض غيـر مسـبوق فـي معـدلات الادخـار منـذ عشـر سـنوات، ويعـود ذلـك إلـى الآتـي؛ أولًا: انخفـاض معـدل الادخـار فـي القطـاع الحكومـي، ويرجـع هـذا بحـد ذاتـه إلـى سـببين: السـبب الأول هـو تطبيـق سياسـة التوسـيع مـا بعـد الأزمـة مـا أدى إلـى ارتفـاع الاسـتهلاك الحكومـي وانخفـاض قابليـة الادخـار، أمـا السـبب الثانـي فهـو الانخفـاض الضئيـل فـي ضريبـة الانتـاج وضريبـة الدخـل، مـا أدى إلـى انخفـاض فـي حصـة دخـل الحكومـة. ثانيًـا: انخفـاض معـدل الادخـار فـي قطـاع المؤسسـات، ويعـود هـذا بصفـة أساسـية إلـى الانخفـاض السـريع فـي القيمـة المضافـة بذلـك القطـاع، نظـرًا إلـى أنـه قـد تسـببت الأزمـة فـي انخفـاض كبيـر فـي فاعليـة قطـاع المؤسسـات، ففـي عـام 2009 كانـت سـرعة نمـو القيمـة المضافـة 6%، وهـي بالتالـي قـد انخفضـت بصـورة كبيـرة مقارنـةً بنسـبة 19% فـي عـام 2008، فـي حيـن ظلـت سـرعة نمـو التكاليـف مرتفعـة عنـد مسـتوى 11%. ثالثًـا: ارتفعـت قابليـة الادخـار وحصـة الدخـل لـدى شـريحة المواطنيـن، مـا قـد عـوّض الانخفـاض فـي معـدلات الادخـار فـي قطـاع المؤسسـات والقطـاع الحكومـي، ففـي عـام 2010، وصلـت قابليـة الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن 42.1%، وهـي زيـادة بأكثـر مـن نقطتيـن مئويتيـن مقارنـةً بعـام 2008، ووصلـت حصـة الدخـل إلـى 26.29%، وهـي زيـادة بنحـو 2.5 نقطـة مئويـة مقارنـةً بعـام 2008.

وهنـا نطـرح سـؤالًا، هـل انخفـاض معـدل الادخـار فـي عـام 2009 يمثـل نقطـة تحـول تظهـر فـي شـكل انخفـاض مسـتمر وطويـل الأجـل فـي معـدل الادخـار؟ يتضـح لنـا مـن التحليـل السـابق أن قابليـة الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن لـم تشـهد انخفاضًـا خـلال فتـرة انخفـاض معـدلات الادخـار فـي عـام 2009، وبالتالـي إن السـبب الرئيـس وراء انخفـاض

معدلات الادخار في عام 2009 يعود إلى ضربات الأزمة للدخل في القطاع الحكومي وقطاع المؤسسات، إلى جانب التأثير الذي تسببت فيه سياسة التوسع ما بعد الأزمة على قابلية الادخار الحكومي، وبالتالي إن الوقاية من ضربات الأزمة هي المفتاح الرئيس لتجنب نقطة تحول في الادخار والاستثمار، في ظل الانخفاض المستمر في نسبة رأس المال المتراكم إلى الناتج قبل حدوث نقطة التحول اللويسية الثانية.

الفصل الرابع:

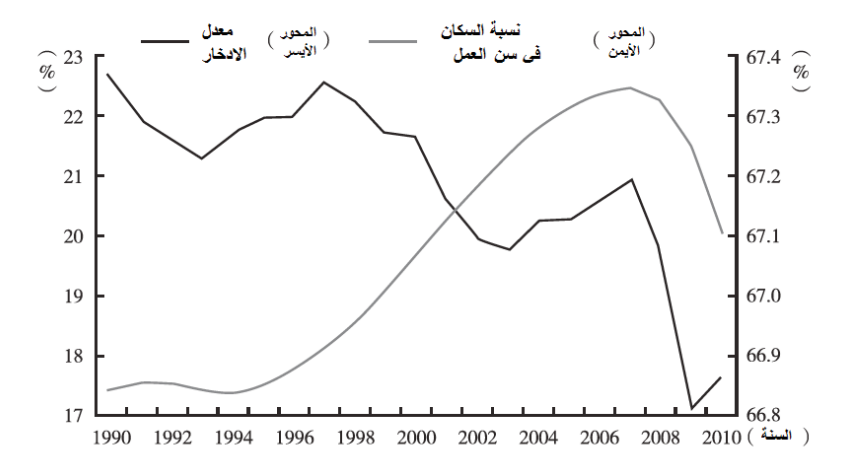
أزمة التعرض إلى نقطة تحول مزدوجة: الدروس المستفادة من تجارب الدول المتقدمة

يتضح لنا من التحليلات التي عرضناها في الفصل السابق أن نقطة التحول اللويسية الثانية لم تحدث، وذلك إن ركزنا فقط على أوضاع العمالة وأعداد السكان، ومن حيث فاعلية رأس المال وهيكل قطاعات الادخار ليس من المرجح -أيضًا- حدوث نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار ما دام ليس هناك ضربات من أزمات ضخمة، وهنا يطرح السؤال نفسه: هل من الممكن أن تحدث أزمة ذات تأثير هائل، تدفع بتعجيل نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار؟ خاصةً لأن تراكم رأس المال هو شرط لانتقال القوة العاملة، ما سوف يؤدي إلى تعجيل حدوث نقطة التحول اللويسية الثانية، قبل أن نجيب عن هذا السؤال، ينبغي أولًا أن نلقي نظرة على الدروس المستفادة من تجارب الدول المتقدمة.

1. أزمة التعرض إلى نقطة تحول مزدوجة: الأزمة المالية العالمية عام 2008 ونماذج لبعض الدول

إن الأزمة المالية العالمية التي اندلعت في عام 2008 كان منبعها في الدول المتقدمة وكانت هذه الدول الأكثر تأثرًا بالأزمة، على العكس من الأزمات المالية الدولية الأخرى التي شهدها العالم بعد أزمتي النفط، ولا تزال أزمة 2008 محل جدال حتى يومنا هذا، ولكن هناك ظاهرة جديرة بالاهتمام، وهي دخول الدول العظمى نقطة تحول مزدوجة (انظر الرسم البياني 11) قبل عام من اندلاع الأزمة؛ فمن ناحية، وصلت نسبة عدد السكان في سن العمل بالدول ذات الدخول المرتفعة إلى أعلى قيمة في عام 2007، وذلك تأثرًا بظاهرة شيخوخة السكان، ومن ناحية أخرى، في عام

2007 أيضًا، وصل معدل الادخار في الدول ذات الدخول المرتفعة إلى أعلى قيمة شهدتها منذ عشر سنوات، ونظرًا إلى أن الدول المتقدمة جميعها قد انتهت بالفعل من انتقال القوة العاملة من القطاع الزراعي التقليدي إلى قطاعات الصناعات الحديثة، لذلك يمكننا أن نطلق على هذه الظاهرة أو الأزمة مسمى أزمة نقطة التحول المزدوجة ما بعد نقطة التحول اللويسية، والحقيقية إن تتابع نقطة التحول المزدوجة والأزمة بهذا الشكل ليس مصادفةً، فيوضح جدول (5) تغير عدد السكان ومعدلات الادخار والاستثمار في أكثر الدولتين تأثرًا بالأزمة المالية العالمية عام 2008، وهما الولايات المتحدة، والتي تُعتبر نقطة اندلاع الأزمة، بالإضافة إلى إسبانيا التي أصبحت في ما بعد نقطة تمركز الأزمة في منطقة اليورو، ويوضح -أيضًا- الجدول البيانات المتعلقة بكل من اليابان وألمانيا؛ حيث مرت اليابان بالركود لفترات طويلة بعد أزمة 1990، في حين كانت ألمانيا في حالة لا بأس بها خلال الأزمة المالية العالمية عام 2008، ونستنتج مما سبق أن هذه الدول الأربع السابقة قد شهدت انخفاضًا في نسبة السكان في سن العمل خلال الفترة من ثلاث إلى أربع سنوات بعد انخفاض سرعة نمو هذه الشريحة من السكان، وبعد انخفاض نسبة السكان في سن العمل، شهد متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي في كل من الولايات المتحدة واليابان وإسبانيا انخفاضًا هائلاً، باستثناء ألمانيا والتي حقق متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي بها ارتفاعًا مقارنةً بما سبق، ويوضح لنا هذا الاختلاف أن عدد السكان ليس هو العامل الوحيد الذي يحدد مدى أداء النمو الاقتصادي؛ فيتضح لنا من رصد تغير نسبة السكان في سن العمل قبل وبعد انخفاض نسبة هذه الشريحة من السكان أن نسبة السكان في سن العمل بألمانيا انخفضت 1.44 نقطة مئوية، وهي نسبة أعلى من الانخفاض الذي شهدته كل من الولايات المتحدة وإسبانيا.



الرسم البياني (11): معدلات الادخار ونسبة السكان في سن العمل بالدول ذات الدخول المرتفعة

المصدر: البنك العالمي.

جدول (5): أزمة نقطة التحول المزدوجة: نماذج بعض الدول

الدولة	نقطة التحول السكاني		متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي قبل وبعد انخفاض نسبة السكان في سن العمل		تغير نسبة السكان في سن العمل قبل وبعد انخفاض نسبة هذه الشريحة	
	انخفاض سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل	انخفاض نسبة السكان في سن العمل	قبل نقطة التحول	بعد نقطة التحول	قبل نقطة التحول	بعد نقطة التحول
اليابان	1988	1992	4.78	1.19	2.33	-2.39
الولايات المتحدة	2002	2006	3.29	1.79	1.64	-0.35
إسبانيا	2003	2005	82 .3	3.82	-1.00	0.67
ألمانيا	1983	1987	1.91	2.56	5.34	-1.44

الدولة	نقطة التحول في الادخار			نقطة التحول في الاستثمار		
	السنة	التغير قبل نقطة التحول	التغير بعد نقطة التحول	السنة	التغير قبل نقطة التحول	التغير بعد نقطة التحول
اليابان	1991	2. 69	-7.49	1990	0. 39	-7.28
الولايات المتحدة	2006	(أربع سنوات)2.23	-4.95	2006	(أربع سنوات)1.77	-5.07
إسبانيا	2003	87 .3	3.87	-4.99	92 .8	8.92
ألمانيا	لا يوجد	-0.49	1.81	لا يوجد	-2.47	0.30

ملحوظة: نظرًا إلى أن اليابان شهدت نقطة التحول في عام 1990 تقريبًا، وبالتالي فإن جميع الإحصاءات اعتمدت على الفترة خلال الأعوام العشرة السابقة واللاحقة لنقطة التحول. ولقد شهدت كل من الولايات المتحدة وإسبانيا نقطة التحول في وقت متأخر، ولذلك اعتمدت الإحصاءات على البيانات خلال الفترة منذ حدوث نقطة التحول حتى عام 2010، على سبيل المثال، اعتمد إحصاء انخفاض نسبة السكان في سن العمل في الولايات المتحدة على البيانات خلال الفترة من عام 2006 حتى 2010، وبالإضافة إلى ذلك، إن إحصاء نقطة تحول الادخار الأمريكي اعتمد على فترة نقطة التحول المرحلية (2003-2006) التي شهدت انخفاضًا مستمرًا منذ عام 1984. أما ألمانيا فلم تشهد نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار، ولذلك إن ارتفاع وانخفاض معدلات الادخار والاستثمار قبل نقطة التحول وبعدها يشير إلى التغير قبل وبعد التحول في نسبة السكان في سن العمل.

المصدر: البيانات السابقة مستقاة من بيانات البنك العالمي.

بالتدقيق أكثر في معدلات الادخار والاستثمار عند الدول السالفة الذكر، سنكتشف أن نقطة التحول في الادخار/ الاستثمار التي تأتي مصاحبةً لنقطة التحول السكاني تمثل نقطة الاختلاف بين الدول المتأثرة بالأزمة وألمانيا، فعلى سبيل المثال، لقد شهدت اليابان نقطة تحول الادخار والاستثمار في عامي 1991 و1990، وهي الفترة بين انخفاض نسبة السكان في سن العمل وانخفاض سرعة نمو هذه الشريحة، أما الولايات المتحدة فقد شهدت نقطة التحول في الادخار والاستثمار في عام 2006 حيث نقطة التحول السكاني، ولقد شهدت إسبانيا نقطة تحول الادخار في عام 2003، وهو نفس العام الذي شهد انخفاض في سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل. ولكن نظرًا لتأسيس منطقة اليورو وما قدمه ذلك من تسهيلات لاستغلال الادخارات الخارجية، فإن نقطة تحول الاستثمار في إسبانيا حدثت في عام 2007، أي بعد عامين من انخفاض نسبة السكان في سن العمل، وألمانيا التي لم تشهد أي أزمات خطيرة، لم تشهد تحولًا في الاستثمار والادخار خلال نقطة التحول السكاني، بل على العكس، عندما شهدت انخفاضًا في نسبة السكان في سن العمل، ارتفعت معدلات الادخار 1.81 نقطة مئوية، وارتفعت معدلات الاستثمار 0.3 نقطة مئوية.

2. فتيل أزمة نقطة التحول المزدوجة: فقاعة العقارات وتضخم الائتمان

كما حللنا في الفصل الثاني، تشير نقطة التحول المزدوجة التي تأتي بعد نقطة التحول اللويسية إلى انخفاض في عنصرين معًا، ألا وهما عنصر القوة العاملة ورأس المال، الأمر الذي يؤدي حتمًا إلى انخفاض في سرعة نمو الاقتصاد وانخفاض في متوسط الإنتاج لدى الفرد، ولكن انخفاض سرعة نمو الاقتصاد لا تعني بالضرورة اندلاع أزمة؛ لأن الأزمات، باعتبارها نوعًا من النشاط الاقتصادي غير الخطي، يتأثر اندلاعها بعناصر أخرى، على سبيل المثال فقاعة العقارات وتضخم الائتمان.

أولًا: نلاحظ تعرض الدول المتأثرة بالأزمة جميعها بفقاعات عقارية وانهيار عقاري (انظر الجدول 6)، فقد ارتفعت أسعار العقارات في كل من اليابان والولايات المتحدة وإسبانيا إلى أعلى معدلات لها في الأعوام 1991 و2007 و2008 على التوالي، وهي تقابل انخفاض نسبة السكان في سن العمل ونقاط التحول في الاستثمار والادخار عند هذه الدول، وقبل وصول الأسعار إلى أعلى قيم لها بعشر سنوات، كان أقل ارتفاع في أسعار العقارات في إسبانيا حيث وصل إلى 65%، أما أعلى نسبة فكانت 94% في الولايات المتحدة. وبعد الارتفاع غير المسبوق في أسعار العقارات، كانت أقل نسبة انخفاض هي 1% في إسبانيا، وأعلى نسبة انخفاض هي 44% في اليابان، ونظرًا إلى أن الأزمة لا تزال قائمة في الولايات المتحدة وإسبانيا، لذلك لا تزال قيمة انخفاض أسعار العقارات النهائية محل الدراسة.

جدول (6): فقاعة أسعار العقارات وتضخم الائتمان نماذج بعض الدول

	اليابان	الولايات المتحدة	إسبانيا	ألمانيا
فترة ارتفاع أسعار العقارات إلى أعلى المعدلات	1991 年	2007	2008 年	—
تغير أسعار العقارات قبل عشر سنوات من ارتفاع الأسعار إلى أعلى المعدلات (%)	80	93	65	50
تغير أسعار العقارات بعد عشر سنوات من ارتفاع الأسعار إلى أعلى المعدلات (%)	-44	-18	-1	38
نسبة الإقراض/ إجمالي الناتج المحلي أثناء فترة ارتفاع أسعار العقارات (%)	259	244	214	97
نسبة الإقراض/ إجمالي الناتج المحلي خلال العشر سنوات السابقة لارتفاع أسعار العقارات (%)	194	198	105	82

ملحوظة: إن أسعار العقارات اليابانية تمثل مؤشرًا لأسعار الأراضي في المدن اليابانية، وأسعار العقارات في الولايات المتحدة هي -أيضًا- مؤشر لأسعار الإسكان، وتم توضيح ذلك التغيير بعد وصول الأسعار إلى أعلى مستويات اعتمادًا على البيانات ما بين عام 2007 و2010. وتُعتبر أسعار العقارات في إسبانيا مؤشرًا على أسعار الإسكان في منطقة اليورو، وقد تم توضيح التغيير بعد وصول الأسعار إلى أعلى مستويات اعتمادًا على البيانات ما بين عامي 2008 و2011، وأسعار العقارات في ألمانيا هي مؤشر للأسعار الجديدة للإسكان، ونظرًا إلى أن ألمانيا لم تشهد أزمة فقاعة العقارات، لذلك كانت أعلى أسعار وصلت لها العقارات في ألمانيا في عام 1987، حيث شهدت ألمانيا انخفاض نسبة السكان في سن العمل.

المصدر: الأرقام السابقة مستقاة من بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC) والبنك العالمي.

ثانيًا: نلاحظ تضخمًا ائتمانيًا واضحًا جدًا لدى الدول المتأثرة بالأزمة، ففي العام الذي ارتفعت فيه أسعار العقارات إلى أعلى المستويات، تجاوزت نسبة الإقراض إلى إجمالي الناتج المحلي في كل من اليابان والولايات المتحدة وإسبانيا نسبة 200%، وبالمقارنة بنفس النسبة قبل عشر سنوات من ارتفاع أسعار العقارات، تُعتبر أقل

نسبة تضخم هي في الولايات المتحدة بنسبة 46%، وأعلى نسبة في إسبانيا بنسبة 99%. ولكن نظرًا إلى أن النظام المالي في الولايات المتحدة مختلف عن باقي الدول، فإن نسبة الإقراض إلى إجمالي الناتج المحلي قد قللت من تقدير مستوى التضخم الائتماني في الولايات المتحدة، فلقد لاحظنا أثناء تحليلنا لآليات خلق الثقة في الدولار بالباب الأول أن القاعدة الائتمانية التي أسستها المؤسسات غير المصرفية قد تجاوزت تلك التي أسسها القطاع المصرفي.

لا تبدو نقطة التحول السكاني والارتفاع والانخفاض في أسعار العقارات أمرًا صعب الاستيعاب من حيث المنطق، فقبل نقطة التحول السكاني، دفع الارتفاع في نسبة السكان في سن العمل من الطلب على الإسكان، ولكن بعد التحول، أدى انخفاض الطلب إلى تغير تام في أسعار العقارات، إلا أن تغير أسعار العقارات في ألمانيا لا يتوافق مع هذا المنطق. فكما أشرنا سابقًا، شهدت ألمانيا انخفاضًا في نسبة السكان في سن العمل في عام 1987، وقبل ذلك بعشر سنوات ارتفعت أسعار العقارات بنسبة 50%، وهي نسبة أقل قليلاً من الارتفاع الضخم الذي شهدته منطقة اليورو عام 2008، ثم بعد التحول بعشر سنوات ظلت أسعار العقارات مرتفعة بنسبة 38%. ومن العوامل المهمة التي يمكنها تفسير عدم انهيار أسعار العقارات في ألمانيا في ذلك الوقت هو سيطرة الدولة على الإقراض، فقبل انخفاض نسبة السكان في سن العمل بعشر سنوات، كانت نسبة الإقراض إلى إجمالي الناتج المحلي في ألمانيا 82% فقط، وعلى الرغم من أنه قد ارتفعت هذه النسبة بنحو 15 نقطة مئوية مقارنةً بنفس النسبة قبل عشر سنوات من انخفاض نسبة السكان في سن العمل، ولكنها لا تزال أقل كثيرًا من الدول المتأثرة بالأزمة.

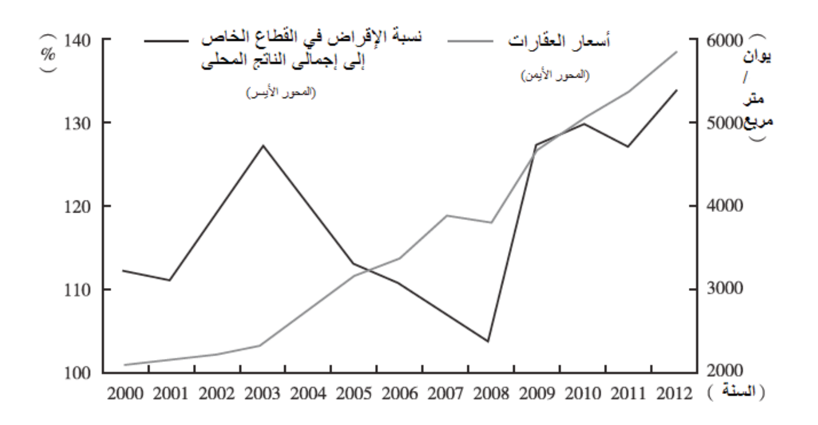
ويتضح لنا من تحليل النماذج السابقة أن نقطة التحول السكاني يمكن أن تصبح أحد الشروط الضرورية لانهيار أسعار العقارات، ولكن الشرط الأساسي هو التضخم الائتماني، أما في ما يتعلق بنقطة التحول في الادخار والاستثمار، فيمكن أن تكون سببًا للتضخم الائتماتي وأسعار العقارات غير المستدامة، وفي نفس الوقت -أيضًا- يمكن أن تكون هي نتيجة لهما، فعلى سبيل المثال، خلال "ركود القوائم المالية" (Koo, 2009)، دفع الانهيار في أسعار الممتلكات قطاع المؤسسات لمعالجة بيانات الأصول والخصوم من خلال تقليص الاستثمارات بنسبة كبيرة، ما أدى إلى ارتفاع

معـدلات البطالـة وانخفـاض أجـور شـريحة المواطنيـن، وانخفـاض أجـور شـريحة المواطنيـن أدى إلـى انخفـاض معـدلات الادخـار (لدرجـة أنـه وصلـت معـدلات الادخـار إلـى صفـر عنـد عديـد مـن الأسـر لعـدم توفـر الأجـور). وطبقًـا لبيانـات جـدول التدفقـات الماليـة فـي اليابـان (بيانـات مركـز الإحصـاء والبيانـات الاقتصاديـة)، كان معـدل الادخـار عنـد المواطـن اليابانـي 12% تقريبًـا فـي عـام 1991، ولكـن أخـذ ينخفـض هـذا المعـدل بعـد الأزمـة حتـى وصـل إلـى 2% بحلـول عـام 2008، وعلـى العكـس مـن اليابـان، إن معـدلات الادخـار عنـد ألمانيـا غيـر المتعرضـة للأزمـات (طبقًـا لبيانـات البنـك المركـزي الألمانـي) ظلـت مسـتقرة فـوق مسـتوى 10% منـذ التحـول السـكاني حتـى يومنـا هـذا.

3. سوق العقارات الصيني:هل من فقاعات؟

توضـح لنـا التجربـة الألمانيـة أنـه ليـس بالضـرورة أن تحـدث نقطـة تحـول فـي الادخـار/ الاسـتثمار بعـد التحـول السـكاني، بـل الأهـم هـو الوقايـة من حـدوث تضخـم ائتماني ومـا يصاحبه مـن ارتفـاع سـريع فـي أسـعار العقـارات. لقـد شـهدت الصيـن ارتفاعًـا فـي أسـعار العقـارات وانخفاضًـا فـي نسبة الرفع المالـي بيـن عامـي 2000 و2008، (انظـر الرسـم البيانـي 12)[10]، وعلـى الرغـم مـن أن أسـعار العقـارات ارتفعـت بنسـبة 80%، ولكـن نظـرًا للحاجـة إلـى تعجيـل نمـو إجمالـي الناتـج المحلـي والتنظيـم والضبـط المحكـم، فقـد بـدأت نسـبة الإقـراض إلـى إجمالـي الناتـج المحلـي تنخفـض منـذ عـام 2003، ولكـن تغيـر هـذا الوضـع بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة فـي عـام 2008، فقـد شـهدت الصيـن ارتفاعًـا كبيـرًا فـي نسـبة الرفع المالـي وأسـعار العقـارات فـي ظـل سياسـة التوسـع المالـي وخاصـةً فـي ظـل دفـع سياسـة الإقـراض المُيسـر.

10- المؤشرات المستخدمة هنا لا تعكس "القيم" الحقيقية، وإنما نلجأ إليها كمرجع لتقدير الوضع، في ما يتعلق بنسبة الإقراض في القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي لدى البنك العالمي، فلم نضع في الاعتبار العوامل غير الائتمانية خارج الإقراض المصرفي (على سبيل المثال السندات، والتوكيلات، والتمويل البنكي)، وفي ما يتعلق بأسعار العقارات، فإن متوسط أسعار المساكن التجارية قد قلل من تقدير الزيادة في أسعار العقارات في المدن والمناطق المركزية، ما أدى إلى تقصير في تقدير مستوى أسعار العقارات في الدولة.



الرسم البياني (12): نسبة الإقراض إلى إجمالي الناتج المحلي في القطاع الخاص وأسعار العقارات

المصدر: البيانات المتعلقة بـ"نسبة الإقراض في القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي "طبقًا لبيانات البنك العالمي، أما "أسعار العقارات" فهي طبقًا إلى الأسعار التسويقية للإسكان التجاري في الصين بحسب الحولية الإحصائية الوطنية الصينية لعام 2013.

إن ظاهرتي ارتفاع القروض وأسعار الممتلكات اللتين تصاحبتا معًا في الصين بعد اندلاع الأزمة في عام 2008 جديرة حقًا بالاهتمام، وبالإضافة إلى ذلك بدأ التضخم الائتماني منذ عام 2009؛ فيتضح لنا من الإحصاءات في جدول القروض وميزان المدفوعات بالرنمنبي (طبقًا لموقع بنك الشعب الصيني) أن حجم القروض الإجمالية في عام 2008 كان نحو 30 تريليون يوان، ثم وصولاً إلى سبتمبر من عام 2012 وصل إجمالي القروض إلى 62 تريليون، وتُعد الزيادة في حجم الإقراض خلال هذه الأعوام الأربعة مساويةً للزيادة التي شهدتها نفس النسبة خلال ثلاثين عامًا قبل الأزمة المالية العالمية في عام 2008. أما في ما يتعلق بارتفاع أسعار العقارات، فعادةً ما يُعزى السبب إلى عدم تلبية العرض للطلب، وهو الوضع الذي كان مشابهًا لما قبل الأزمة، وسواء قمنا بإحصاء نسبة العرض إلى الطلب طبقًا للأرقام أو المساحة، فالنسبة ظلت أقل من 1 قبل اندلاع الأزمة في عام 2008 (انظر الجدول 7)، ومع ذلك، بدءً من عام 2011، تجاوزت مساحات الأراضي المجهزة للإسكان في كل عام المساحة المطلوبة الجديدة، وبدءً من عام 2012، تجاوز عدد المساكن الجديدة في كل عام أعداد المنازل الجديدة في منطقة الحضر، بعبارة أخرى، إذا كان قرار شراء المساكن قرار فردي، فإن العرض بالفعل قد فاق الطلب بشكل تام، وبالتالي

نظـرًا إلـى سـببين نذكرهمـا فـي مـا يلـي تـم الاسـتهانة بنسـبة العـرض إلـى الطلـب بشـكل كبيـر؛ أولًا: إحصـاء المسـاكن التجاريـة فقـط، دون الأخـذ فـي الاعتبـار الزيـادة الكبيـرة فـي مسـاكن الضمـان الاجتماعـي، مـا قلـل مـن تقديـر الإسـكان، فبـدءً مـن العـام 2011، زاد عـدد منـازل إسـكان الضمـان الاجتماعـي الجديـدة فـي كل عـام مـن سـتة إلـى عشـرة ملاييـن. ثانيًـا: إن إحصـاء أعـداد سـكان منطقـة الحضـر زاد مـن تقديـر الطلـب، فمعظـم سـكان الحضـر مـن المغتربيـن، وهـم إمـا لا يسـتطيعون (إن كانـوا مـن الفلاحيـن أو العمـال) أو لا يريـدون (نظـرًا لسياسـات الشـراء) شـراء المنـازل فـي المدينـة.

جدول (7): تقدير العرض والطلب على المساكن التجارية في الصين

السنة	أعداد الأسر الجديدة في الحضر (مليون أسرة)	أعداد المنازل التجارية الجديدة (مليون منزل)	نسبة العرض إلى الطلب 1	مساحات الأراضي المطلوبة الجديدة (مائة مليون متر مربع)	مساحات منتهية البناء (مائة مليون متر مربع)	نسبة العرض إلى الطلب 2
2003	9. 20	3. 02	0. 33	5.47	3. 38	0. 62
2004	6. 84	4. 04	0. 59	5. 04	4. 26	0. 85
2005	6. 60	3. 68	0. 56	5. 36	4. 37	0. 81
2006	18. 03	4. 01	0. 22	5. 92	4. 55	0. 77
2007	4. 28	4.40	1. 03	7. 06	4. 98	0. 71
2008	7.40	4. 94	0. 67	5.42	5.43	1. 00
2009	6. 21	5. 55	0. 89	6. 60	5. 96	0. 90
2010	7. 32	6. 02	0. 82	7. 79	6. 34	0. 81
2011	11. 96	7. 22	0. 60	6. 87	7.43	1. 08
2012	6. 96	7. 64	1. 10	6. 92	7. 90	1. 14
2013	6. 39	8. 09	1. 27	6. 35	7. 87	1. 24

ملحوظـة: "الأسـر الجديـدة فـي الحضـر" تسـاوى أعـداد السـكان المضافـة فـي المـدن مقسـومة علـى متوسـط عـدد الأسـر فـي المدينـة، "الأراضـي المطلوبـة الجديـدة" تسـاوي أعـداد السـكان المضافـة فـي المـدن مضروبـة فـي متوسـط مسـاحة المسـاكن لأهـل المدينـة، وقـد تـم حسـاب أعـداد المنـازل التجاريـة الجديـدة فـي عـام 2013 طبقًـا لمعـدل النمـو فـي عـام 2012، وتـم حسـاب مسـاحة الأراضـي المطلوبـة الجديـدة طبقًـا لمتوسـط مسـاحة المسـاكن لأهـل المدينـة فـي عـام 2012.

المصدر: بيانات من الحولية الإحصائية الوطنية الصينية لعام 2012

وبيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

فـي مـا يتعلـق بقضيـة تجـاوز العـرض للطلـب فـي سـوق العقـارات، يعلـق البعـض الآمـال على التوسـع الحضـري فـي الصيـن، ويوضـح جـدول (8) نسـبة السـكان فـي مناطـق الحضـر فـي بعـض الـدول، فعـدد سـكان المـدن فـي الصيـن ليـس فقـط أقـل مـن تلـك الـدول المتقدمـة كالولايـات المتحـدة واليابـان وألمانيـا، بـل حتـى أقـل مـن بعـض الاقتصـادات الناشـئة مثـل المكسـيك والبرازيـل، ولكـن الجديـر بالذكـر أن التوسـع الحضـري يعتمـد علـى التحـول الصناعـي (الواسـع)، فمـن دون التحـول الصناعـي، سـوف يـؤدي الارتفـاع فـي أعـداد سـكان الحضـر إلـى نسـب بطالـة عاليـة وتمركـز الفقـر فـي المـدن، وبعـد إحصـاء العلاقـة بيـن التوسـع الحضـري والعمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي لـدى الـدول المختلفـة، نكتشـف أن هنـاك قاعـدة عامـة؛ وهـي أن نسـبة السـكان فـي الحضـر لـدى الـدول المتقدمـة مثـل الولايـات المتحـدة واليابـان وألمانيـا عـادةً مـا تسـاوي %80-%60 مـن نسـبة العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي، مـا يعنـي أن التوسـع الحضـري يأتـي متزامنًـا مـع العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي، أمـا كل مـن المكسـيك والبرازيـل اللتـان عـادةً مـا تُعتبـران نمـاذج للـدول الواقعـة فـي "فـخ مسـتوى الدخـل المتوسـط"، فقـد تجـاوزت فيهـا نسـبة سـكان الحضـر %90 مـن نسـبة العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي نظـرًا إلـى أنهمـا يتميـزان بنسـب عاليـة مـن أعـداد السـكان فـي سـن العمـل، مـا يعنـي أن المدينـة مرتكـز فيهـا عـدد كبيـر مـن السـكان غيـر قـادر علـى الحصـول علـى فـرص عمـل فـي القطـاع غيـر الزراعـي.

جدول (8): مستوى التوسع الحضري ومقارنة بين علاقة التوسع الحضري

والتحول الصناعي في بعض الدول

	السنة	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	المكسيك	البرازيل	الصين
نسبة سكان الحضر (%)	2000	79. 10	65. 20	73. 10	74. 70	81. 20	35. 80
	2005	80. 80	66. 00	73. 40	76. 30	84. 20	40.40
	2010	82. 30	66. 80	73. 80	77. 80	86. 50	44. 90
نسبة أعداد سكان الحضر/ العمالة في القطاع غير الزراعي (%)	2000	81. 21	68. 70	75. 05	91. 10	99.63	71. 60
	2005	82. 11	69. 04	75. 13	89. 66	105.91	73. 19
	2010	83. 64	69. 37	75. 00	89. 53	104.22	70. 93
	المتوسط	82. 23	69. 00	75. 08	90. 18	103.95	72. 75

المصدر: البيانات السابقة مستقاة من بيانات البنك العالمي.

في عام 2010، كانت نسبة أعداد سكان الحضر/ نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي الصيني 70.93%، وهي نسبة تأتي بين اليابان وألمانيا، وإذا افترضنا أن المؤشر الأمريكي في عام 2010 (وهو 83.64%) مؤشر آمن لن يؤدي إلى معدلات بطالة ونسب فقر عالية، وإذا افترضنا -أيضًا- أن يشهد انتقال القوة العاملة حالة من الركود، وأن تظل نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي الصيني ثابتةً عند مستوى 63%، فإن نسبة سكان الحضر سوف ترتفع على الأكثر إلى 53%، وهي زيادة ثماني نقاط مئوية فقط مقارنةً بعام 2010. بعبارة أخرى، ما دام ليس هناك انتقال مستمر للقوة العاملة من القطاع الزراعي إلى القطاع غير الزراعي، لن يكون فضاء التوسع الحضري بالاتساع الذي نتصوره، أو ربما يعني أنه ليس هناك مجال لوقوع أزمة التحول المزدوج ما دام هناك ركود في انتقال القوة العاملة.

الفصل الخامس:

علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ:"طاقة اليانغ" والعائد الديموغرافي

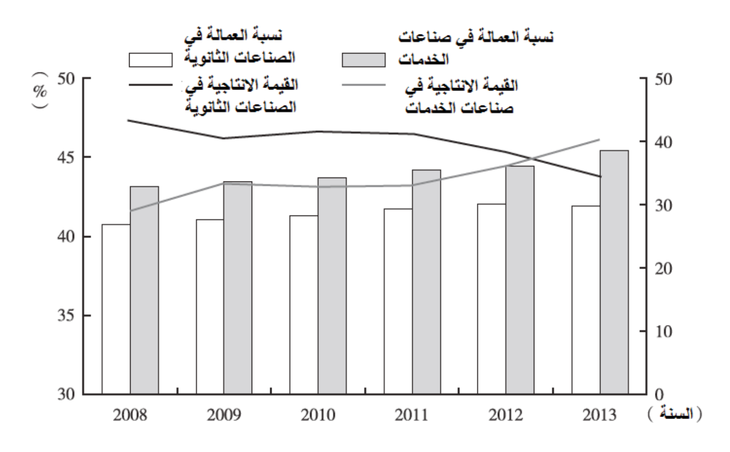
دعونا نعود مرةً ثانيةً إلى علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ؛ حيث يعود الازدهار الاقتصادي إلى "طاقة اليانغ" التي تدفع الأطراف الاقتصادية للسعي إلى تحقيق الأرباح، وتعزز من الاستثمار والاستهلاك والنمو الاقتصادي. وإذا نظرنا إلى تحليلاتنا السابقة، سنجد أن اقتراب عصر شيخوخة السكان والتحول السكاني ليس بالضرورة يؤشر إلى وقوع نقطة التحول اللويسية الثانية أو نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار، فلا تزال هناك قوتان محركتان تدفع بالنمو الاقتصادي الصيني السريع، ألا وهما تأثير توريد العمالة وتأثير تراكم رأس المال، طبقًا لتقديرات البنك العالمي لأعداد سكان الصين، من المفترض أن تحافظ الصين على سرعة نمو نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي إلى إجمالي عدد السكان كما كانت منذ عشرين عامًا، ولكن بحلول عام 2019، سوف يصل متوسط العمالة في القطاع غير الزراعي الصيني إلى إجمالي العمالة إلى حاجز 90% تقريبًا[11].

بعبارة أخرى، إن "طاقة اليانغ" التي تسبب فيها العائد الديموغرافي في الاقتصاد الصيني سوف تظل قائمة حتى عام 2019، بل ستكتسب قوة أكبر، على الرغم من أن هيمنة الدولار التي ظلت في مهب الريح تشكل تهديدًا على ثمار الجهود الصينية على مدار ثلاثين عامًا، حيث تهدد المبالغ الضخمة من احتياطي العملة الأجنبية لدى الصين، ولكن هذا التغيّر الهائل في البيئة الخارجية لن يستطيع زعزعة "طاقة اليانغ" الناتجة عن العائد الديموغرافي، كما أن معدلات الادخار في الصين تكفي لدعم تراكم

11- كانت نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي إلى إجمالي عدد السكان 45% في الصين خلال عام 2010، وكانت سرعة نمو متوسط هذه النسبة في الفترة خلال عام 1991 وعام 2010 نحو 2.8%. وطبقًا لهذا المعدل، من المتوقع أن تصل نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي إلى إجمالي السكان إلى 60% في عام 2019 و62% في عام 2020، ولكن طبقًا لتقديرات البنك العالمي، سوف تنخفض نسبة السكان في سن العمل في الصين إلى 66% في عام 2019 و63% في عام 2020، وبالتالي إذا لم نأخذ في الاعتبار عنصر المشاركة والبطالة، سوف تصل نسبة العمالة في القطاع الزراعي إلى إجمالي العمالة نحو 90% و95%.

رأس المـال الـذي يحتاجـه العائـد الديموغرافـي. وهنـا نتذكـر حقيقـة لـم نتطـرق إليهـا أثنـاء مناقشـتنا لقضيـة "الفائـض المـزدوج"، ففـي ظـل حالـة الفائـض فـي الحسـاب الجـاري، يوضـح الفائـض فـي حسـاب رأس المـال أن دخـول رأس المـال ليـس رأس مـال حقيقـي يتطلبـه النمـو الاقتصـادي، وإنمـا هـو مجـرد رأس مـال بمعنـاه المالـي العـام، مـا يعكـس التدخـل والرقابـة الإداريـة الشـائعة فـي الاقتصـاد الصينـي والنظـام المالـي المتأخـر، أمـا فـي مـا يتعلـق بالأسـواق التـي يحتاجهـا العائـد الديموغرافـي، فيبشـر التعديـل فـي هيـكل القطاعـات الصناعيـة مـا بعـد الأزمـة باعتمـاد الصيـن فـي مـا بعـد بشـكل أكبـر علـى الأسـواق المحليـة، ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (13) أنـه عندمـا تتعـرض الصناعـات الثانويـة إلـى ضربـات الأزمـة، فـإن صناعـة الخدمـات تمتـص العمالـة بشـكل أكبـر مـن الصناعـات الثانويـة، بـل فاقـت قيمتهـا الانتاجيـة بـدءً مـن عـام 2013.

ولكننـا يجـب أن نكـون علـى حـذر مـن تحـول الاقتصـاد بيـن حالتـي اليـن واليانـغ، فانفجـار الفقاعـات الاقتصاديـة يشـبه اعتـلال الشـاب السـليم؛ فقـد يسـبب حالـة مسـتمرة مـن التراجـع لكيـان اقتصـاي يبـدو قويًـا، وبالتالـي يجـب علينـا أن نتعـرف علـى آليـات الفقاعـات (البـاب الثالـث)، ويجـب أن نتجنـب الانفعـال والاندفـاع بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008 (البـاب الرابـع)، ويجـب -أيضًـا- البحـث فـي وسـائل لامتصـاص الفقاعـات وإصلاحـات تسـتطيع تحقيـق الأمـن والاسـتقرار (البـاب الخامـس).



الرسم البياني (13): القيم الإنتاجة في الصناعات الثانوية وصناعة الخدمات ونسب العمالة في الصين

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

المراجع:

1. بركنز وآخرون، "علم تنمية الاقتصاد"، دار نشر جامعة الشعب الصينية، 2006.

2. تساي فانغ، "التحول الديموغرافي والعائد الديموغرافي ونقطة التحول اللويسية"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الرابع، 2010.

3. تساي فانغ، "نقطة التحول اللويسية"، دار نشر الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، 2008.

4. فريق البحث، "تأثير توريد العمالة وتحولات الصين على طريق التنمية الاقتصادية"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد العاشر، 2007.

5. فريق البحث، "التعلم بالممارسة والمنافسة منخفضة التكلفة والتحولات على طريق التنمية"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الرابع، 2006.

6. لي يانغ ويان جيان فنغ، "دراسة في قضية معدلات الادخار المرتفعة في الصين، تحليلات جدول التدفقات المالية الصيني بين عامي 1992 و2003"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد السادس، 2007.

7. لي يانغ ويان جيان فنغ، "معدلات الادخار والاستثمار المرتفعة خلال مراحل انتقال القوة العاملة"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الثاني، 2005.

8. لي وي وجانغ خوي، "تقلبات الهياكل الصناعية والتقدم التكنولوجي خلال النمو الاقتصادي الصيني"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الحادي عشر، 2008.

9. تشيان يينغ يي، "علم الاقتصاد الحديث وإصلاحات الاقتصاد الصيني"، دار نشر جامعة الشعب الصينية، 2003.

10. شميت، "مستقبل الرأسمالية في أوروبا"، دار نشر الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، 2010.

11. وانغ شياو لي، "استدامة النمو الاقتصادي الصيني وتغيرات الأنظمة"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد السابع، 2000.

12. جاو جي يون وآخرون، "الدمج بين تراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي: نموذج

حقيقــي للتنميــة الاقتصاديــة الصينية"،"مجلــة الدراســات الاقتصاديــة"، العــدد الحــادي عشــر، 2007.

13. جـو لـي آن، "دراسـة نمـاذج ترقيـة المسـؤولين الصينييـن"، "مجلـة الدراسـات الاقتصاديـة"، العـدد السابع، 2007.

14. يـان جيـان فنـغ (2009)، "اللغـز وراء معـدلات الادخـار المنخفضـة فـي الولايـات المتحـدة وأزمـة الثقـة فـي الـدولار"، "تعليقـات ماليـة"، عـدد 2009.

15. يـان جيـان فنـغ، "دراسـة فـي الموجـة الاقتصاديـة الصينيـة"، "العالـم الإداري"، العـدد الثالـث، 2006.

16. Auerbach, A. J., Jinyong Cai and L. J. Kotlikoff. 1990. U. S. Demographics and Saving: Predictions of Three Saving Models. NBER Working Paper.

17. Bloom, D. , D. Canning and G. Fink. 2011. Implications of Population Aging for Economic Growth. NBER Working Paper.

18. Brooks, R. 2003. Population Aging and Global Capital Flows in a Parallel Universe. IMF Staff Papers,Vol. 50, No. 2 (2003) , pp. 200 -221.

19. Borsch - Supan,A. , Lothar Essig. 2003. Household Saving in Germany , Results of the First Saves Study. NBER Working Paper.

20. Koo,R. 2009 : The Holy Grail of Macro Economics - Lessons from Japan's Great Recession. John Wiley &Sons (Asia) Pte. Ltd.

21. Kotlikoff,L. J. , K. Smetters and J. Walliser. 2001. Finding a Way out of America's Demographic Dilemma. NBER Working Paper.

22. Feldstein and Horioka. 1980. Domestic Saving and International Capital Flows. Economic Journal 90: 314 -29.

23. Lewis, W. A. 1954. Economic Development with Unlimited Supplies of Labor. The Manchester School of Economics and Social Studies,22, pp. 139 - 191.

24. Ranis, G. and J. Fei. 1961. A Theory of Economic Development. American Economic Review, Vol. 51,No. 4,pp. 533 -565.

الباب الثالث:

النظام المالي والنقدي في الصين:
البحث عن الجذور

الفصل الأول:

تمهيد: تنسيق وضبط قطاع العقارات الفوضوي

بحسب فلسفة الين واليانغ الصينية، إن فرط طاقة اليانغ الصحية قد يؤدي إلى تأثيرات الطاقة الفاسدة المسببة للمرض، فالزيادة المفرطة في طاقة اليانغ قد تصرف الإنسان عن الاهتمام بصحته، وبالتالي من السهل أن تؤدي إلى تأثيرات الطاقة الفاسدة المسببة للمرض، وتحقيق الازدهار الاقتصادي، بناءً على هذا المفهوم، لا ينفصل عن بعض الدوافع التي تحث الأطرف الاقتصادية على السعي الدائم إلى تحقيق الأرباح، ولكن إن لم يتم كبح هذه الدوافع التي تحث على تحقيق أرباح مفرطة، فسوف نشهد تضخمًا ائتمانيًا، وارتفاعًا في نسبة الرفع المالي، ما يعجّل بنمو الفقاعات. ولقد أوضحت التحليلات المتعلقة بالتضخم الائتماني وأحوال سوق الإسكان الصيني ما بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008 كما ناقشناها في الباب السابق، أن الاقتصاد الصيني يعاني من أعراض الحمى بسبب زيادة عنصر اليانغ الصحي، وكعلاج أي شخص، يمكن اللجوء إلى الطب الغربي والطب الصيني في علاج مشكلات الاقتصاد الصيني، ولكن لكل من الطب الصيني والغربي مميزاته وعيوبه؛ حيث يركز الطب الغربي على معالجة المرض بالتخلص من الأعراض فورًا، في حين يركز الطب الصيني على علاج المريض، حيث يسعى إلى تحقيق التوازن طويل الأجل بين طاقتي الين واليانغ من خلال آليات تقويم وإصلاح. وأمراض الاقتصاد الصيني هي نتيجة للعيوب المزمنة في النظام الاقتصادي، وبالتالي لا بد من التركيز على التنسيق طويل الأجل للآليات حتى يمكن معالجة هذه الأمراض معالجة جذرية، وفوق هذا، إن أعراض الجفاف والحمى التي تسببها هذه العيوب المزمنة تحتاج -أيضًا- إلى المعالجة، وإلا سنواجه خطر الهبوط بعد تحقيق الازدهار، ولكننا مع الأسف لجأنا خلال السنوات العديدة الماضية إلى طريقة العلاج الغربية التي تركز على معالجة الأعراض فحسب. وبالإضافة إلى ذلك، إذا نظرنا إلى أعراض المرض نفسه، سنجد أن بعض طرق

العلاج التي لجأنا إليها كانت بمثابة استخدام الأدوية الخاطئة في المعالجة.

ونظرًا إلى أن أعراض الحمى في الاقتصاد الصيني كانت تتركز على قطاع العقارات بصفة خاصة، وبالتالي كانت سياسات التنسيق والضبط للقطاع العقاري أفضل نموذج لذلك التوجه الذي يركز على معالجة أعراض المرض وليس أسبابه، وقد أثبتت لنا التجارب التاريخية أكثر من مرة أنه كلما صُنّف قطاع معين في الصين بأنه "دعامة رئيسية" للاقتصاد، تظهر عليه أعراض الحمى فورًا. وفي أغسطس عام 2003، أصدر مجلس الدولة الصيني المستند الثامن عشر، وهو "إعلان مجلس الدولة الصيني المتعلق بدفع التنمية الصحية والمستدامة للسوق العقاري"، وهنا صُنّف قطاع العقارات من دعامات الاقتصاد القومي الصيني، وتم الإشارة بوضوح شديد إلى ضرورة تحقيق التنمية المستدامة والصحية للقطاع العقاري الصيني، ثم بعد ذلك فُتح صندوق باندورا، وبدأت تدخل سياسات التنسيق والضبط العقاري إلى مراحل مكثفة وحافلة : ففي عام 2004، تم الإعلان مرتين عن سياسات جديدة للتنسيق والضبط، ثم أُعلنت سياسات ست أخرى في عام 2005، وإحدى عشرة في عام 2006، وسبع سياسات في 2007، وخمس عشرة في 2008، ثم خمس في 2009، و سبع في عام 2010، واثنتا عشرة في 2011، وأخذت تتوالى بهذا الشكل حتى توقفت تدريجيًا في عام 2012. وخلال هذه السنوات العشر، لم تتوالى فحسب أدوار جميع الوزارات واللجان التابعة لمجلس الدولة، بل أعلن مجلس الدولة بعض التوجيهات الشاملة مرات عدة، على سبيل المثال إعلان "اللوائح التنظيمية الوطنية الثماني" في مارس 2005، وإعلان "اللوائح التنظيمية الوطنية الثماني الجديدة" في مايو 2005، وإعلان "اللوائح التنظيمية الوطنية الست" في مايو 2006، و"اللوائح التنظيمية الوطنية الأربع" في 2009، و"اللوائح التنظيمية الوطنية الإحدى عشرة" في يناير 2010، و "اللوائح التنظيمية الوطنية العشر الجديدة" في إبريل 2010، ثم إعلان " اللوائح التنظيمية الوطنية الثماني الجديدة" في يناير 2011، و"اللوائح التنظيمية الخمس الجديدة" في يوليو عام 2011. وكان مجلس الدولة على جميع مستوياته غارقًا في العمل حتى أذنيه، فيقوم بتنسيق العرض تارةً، وتنسيق الطلب تارةً، ثم تنسيق الأراضي تارةً، وتنسيق الاستثمارات تارةً، ولكن على المستوى الجزئي كان ملحوظًا الاضطراب الشديد في السوق العقاري، وعلى المستوى الكلي لاحظنا الارتفاع

المستمر والسريع في أسعار العقارات، ثم الارتفاع المزدوج والخطير في نسبة الرفع المالي والأسعار معًا ما بعد الأزمة في عام 2008.

على الرغم من التواتر العالي لسياسات التنسيق والضبط على مدار هذه السنوات، لكنها لم تكن فعالة، فمن منظور "الطب الغربي" لم تلتزم بإحدى القواعد الأساسية لمعالجة الأعراض وهي "قاعدة تينبيرجن" (Tinbergen's Rule) التي أسميت باسم رجل الاقتصاد الهولندي جان تينبيرجن الحائز على جائزة نوبل. وطبقًا لهذه القاعدة، إن أول شروط سياسات التنسيق والضبط الكلية الفعالة هو وضوح أهداف هذه السياسات واستقلالها وعدم تضاربها، ويتضح لنا من مضمون "اللوائح التنظيمية الوطنية" المختلفة على مدار السنوات، أن هناك ثلاثة أهداف أساسية لسياسات التنسيق والضبط العقاري الصينية؛ أولًا: تحقيق الاستقرار من حيث "الكم"، أي تحقيق الاستقرار للاستثمارات العقارية، ومن ثم تحقيق الاستقرار للاستثمارات في الأصول الثابتة بأكملها والاستقرار للاقتصاد الكلي؛ ثانيًا: تحقيق الاستقرار من حيث "السعر"، أي المطالبة بعدم ارتفاع الأسعار بصورة سريعة ولا انهيارها بشكل ملحوظ؛ ثالثًا: استقرار الحياة المعيشية، أي ضمان مسكن لكل مواطن، بحيث يكون الجميع قادرًا على شراء مسكن.

ولكن في الواقع هناك تضارب بين الأهداف الثلاثة السابقة، أولًا: إن سياسات التنسيق والضبط العقارية تتضارب في الكثير من الأحيان أثناء سعيها لتحقيق الاستقرار بين الكم والسعر، شأنها شأن سياسات التنسيق والضبط النقدي التي تعجز عن تحقيق الاستقرار بين "الكم" (كم العملة المعروضة) و"السعر" (سعر الفائدة)، فعلى سبيل المثال، خلال الفترة التي لم يكن فيها العرض يفي بالطلب في سوق العقارات وإصابة الاقتصاد الكلي بالحمى تدريجيًا (قبل عام 2008)، انخفضت الاستثمارات العقارية عن طريق الحد من الأراضي المعروضة وقروض التنمية، ولكن هذا عرقل قدرة العرض على تلبية الطلب، ما أدى إلى الارتفاع المستمر في الأسعار، أما خلال فترة البرود الاقتصادي من منتصف عام 2008 حتى عام 2009، أصدر القطاع المركزي والقطاع المحلي سياسات "الإنقاذ السوق"، فارتفعت الأسعار من جديد، ولكن شهدت الاستثمارات العقارية تضخمًا سريعًا، حتى تحول الاقتصاد إلى ظاهرة العرض الزائد عن الطلب في سوق الإسكان عام 2011 (انظر الباب الثاني)؛

ثانيًا: إن هدف تحقيق الاستقرار المعيشي غير الواضح يتضارب مع الأهداف الأخرى، فعلى سبيل المثال، كانت تهدف سياسة "70/90" العقارية الشهيرة إلى رفع نسبة تنمية المساكن التجارية الصغيرة، ما يسهّل على الجميع شراء المساكن، ولكن أدى غموض هدف هذه السياسة وصعوبة تطبيقها إلى ارتفاع أسعار المساكن الصغيرة، وبالإضافة إلى ذلك، إن بناء مساكن الضمان الاجتماعي بكم كبير منذ عام 2011 من الممكن أن يكون قد أدى إلى تصاعد مشكلة زيادة العرض عن الطلب في السوق العقاري الحالي، ما قد هدد استقرار الأسعار والاقتصاد الكلي بصفة عامة.

ثاني شرط من شروط قاعدة تينبيرجن هو توافق عدد أدوات السياسات مع عدد أهداف السياسات، كما أنه يجب أن تكون أدوات السياسات مستقلة وغير متضاربة، ولكن أدوات سياسات التنسيق والضبط العقارية في الصين متعددة ومتشعبة ومعقدة، وهي موزعة على سلسلة الانتاج بأكملها من المستويات العليا (العرض من الأراضي)، والمستويات المتوسطة (استثمارات في التنمية العقارية) حتى المستويات الدُّنيا (سوق الإسكان الجديد والمستعمل). وإذا ما عالجناها بشكل عام سنجد أنها تنقسم إلى الفئات التالية: أولًا: أدوات الضرائب، ويُقصد بها استخدام ضريبة القيمة المضافة، والضريبة المفروضة على سند التملك، وضريبة الدخل، وغيرها من الأدوات لتنسيق وضبط العرض والطلب على الإسكان، والتي تؤثر بصفة خاصة على الطلب على الإسكان؛ ثانيًا: السياسات النقدية والمالية، ويُقصد بها تنسيق وضبط سعر الفائدة، وتحديد شروط الحصول على القروض وغيرها من أدوات التمويل الأخرى (الأعمال الاستئمانية) لتنسيق وضبط العرض على الأراضي، وتنمية الإسكان، وشراء المساكن ونقل ملكيتها وغيرها من العروض المالية الأخرى؛ ثالثًا: سياسات الأراضي، ويُقصد بها التحكم في حجم وهيكل العرض على الأراضي للتأثير في حجم وهيكل العرض على الإسكان؛ رابعًا: العرض على الإسكان وسياسات الوصول، على سبيل المثال سياسة "70/90 " العقارية لعام 2006، والقيود المعلنة عام 2010 على المؤسسات المركزية في التنمية العقارية؛ خامسًا: الطلب على الإسكان وسياسات الاستثمارات، على سبيل المثال القيود المفروضة في عام 2006 على شراء الإسكان برأس المال الأجنبي، وخاصة سياسات الحد من شراء المساكن في السنوات الأخيرة؛ سادسًا: سياسات الإسكان العامة، وهي تشير إلى نظام ضخم معقد يقوم على

الحكومـة باعتبارهـا القـوام الرئيـس الـذي يتحكـم بشـكل مباشـر فـي الإسـكان العـام، وتشـمل الإسـكان الاقتصـادي ميسـور التكلفـة، والمسـاكن منخفضـة الإيجـار، ومسـاكن الضمـان الاجتماعـي.

يتضـح لنـا مـن أدوات سياسـات التنسـيق والضبـط العقاريـة الصينيـة التـي ذكرناهـا سـلفًا أنهـا متعـددة وفوضويـة، كمـا أن العديـد مـن السياسـات متضاربـة، فهنـاك أدوات سياسـات كليـة، علـى سـبيل المثـال السياسـات النقديـة، وهنـاك -أيضًـا- سياسـات جزئيـة، علـى سـبيل المثـال سياسـات الضريبـة علـى الدخـل، وهنـاك سياسـات متجهـة نحـو السـوق، علـى سـبيل المثـال تعديـل الدفعـات الأولـى مـن القـروض، وهنـاك علـى الجانـب الآخـر سياسـات الاقتصـاد الموجـه كليًـا، علـى سـبيل المثـال سياسـات الحـد مـن الشـراء، وهنـاك سياسـات للعـرض السـكاني تسـمح للجميـع بشـراء المسـاكن التجاريـة الميسـورة، علـى سـبيل المثـال سياسـة "70/90" العقاريـة، وهنـاك سياسـات مسـاكن الضمـان الاجتماعـي التـي تتحمـل الحكومـة مسـؤوليتها وموجهـة للأسـر ذات مسـتوى الأجـور المنخفـض. ونظـرًا إلـى هـذا العـدد الكبيـر مـن أدوات السياسـات، فـإن وظائـف كل منهـا غيـر واضـح بصـورة كافيـة، وفـي ظـل غمـوض أهـداف السياسـات نفسـها، عـادةً مـا يظهـر امتزاجًـا غريبًـا بيـن السياسـات يدعـو إلـى الدهشـة، فعلـى سـبيل المثـال، خـلال فتـرة الارتفـاع المسـتمر فـي أسـعار العقـارات بيـن عامـي 2004 و0820، لاحظنـا رفـع البنـك المركـزي سـعر الفائـدة والدفعـات الأولـى مـن القـروض بشـكل متواصـل، لكبـح الطلـب علـى الإسـكان مـن ناحيـة، ومـن ناحيـة أخـرى لاحظنـا أن قطاعـات إدارة الأراضـي بكبحهـا للطلـب علـى الأراضـي، وقطاعـات الضرائـب برفعهـا تكاليـف المؤسسـات العقاريـة قـد أدى إلـى خفـض العـرض وارتفـاع تكاليفـه، مـا أدى فـي النهايـة إلـى زيـادة ارتفـاع أسـعار المسـاكن.

إن الفوضـى فـي سـوق العقـارات الصينيـة هـي نتيجـة للمشـكلات الخطيـرة القائمـة فـي النظـام الاقتصـادي، فهنـاك ارتبـاط بيـن الخلـل الـذي تشـهده سياسـات التنسـيق والضبـط العقاريـة خـلال السـنوات الماضيـة وأهـداف هـذه السياسـات وأدواتهـا، ولكـن أصـل المشـكلة يعـود إلـى أن سياسـات التنسـيق والضبـط هـذه تعجـز عـن إصـلاح ومعالجـة الأمـراض الكامنـة فـي الأنظمـة، فتـزداد العلاقـة بيـن الحكومـة والسـوق، وبيـن القطـاع المركـزي والقطـاع المحلـي تعقيـدًا منـذ النمـو السـريع الـذي شـهده الاقتصـاد علـى مـدار ثلاثيـن عامًـا، وينعكـس هـذا التعقيـد بشـكل مركـز بالتأكيـد علـى النظـام المالـي والنقـدي الصينـي.

الفصل الثاني:

النظام المالي والنقدي: دراسة نظرية

فـي الاقتصـاد الموجّـه، تحـل الحكومـة محـل السـوق، ويوجـه القطـاع المركـزي الأوامـر للقطاعـات المحليـة، وتتمركـز سـلطة توزيـع المـوارد بشـكل كامـل فـي يـد الحكومـة المركزيـة، ومـن ثـم إذا نظرنـا إلـى مسـألة توزيـع المـوارد، سـنجد أن الإصلاحـات الاقتصاديـة الصينيـة التـي بـدأت منـذ عـام 1978 هـي فـي جوهرهـا عبـارة عـن إصلاحـات لفصـل السـلطة وتطويرهـا تدريجيًـا انتقـالًا مـن الاقتصـاد الموجّـه إلـى اقتصـاد السـوق. وحيـن نصـف هـذه الإصلاحـات بأنهـا "تطـور تدريجـي" نشـير إلـى الحـذر الـذي يشـبه "عبـور النهـر بتحسـس الحجـارة بالأقـدام"، ونقصـد بـ"فصـل السـلطة" تحـول سـلطة توزيـع المـوارد مـن الحكومـة إلـى السـوق ومـن القطـاع المركـزي إلـى القطـاع المحلـي، وحلـول السـوق تدريجيًـا محـل الحكومـة وتحولـه إلـى القـوام الرئيـس لتوزيـع مـوارد الدولـة والـذي قـد حفَّـز بشـكل هائـل كل مـن المؤسسـات وشـريحة المواطنيـن إلـى السـعي لتحقيـق الأربـاح وبنـاء الثـروة. كمـا أن انتقـال سـلطة توزيـع المـوارد مـن القطـاع المركـزي إلـى القطـاع المحلـي قـد حفَّـز الحكومـات المحليـة علـى مسـتوياتها المختلفـة للمشـاركة فـي التنافـس العنيـف علـى إجمالـي الناتـج المحلـي، مـا شـكل نموذجًـا للتنميـة الاقتصاديـة تحـت قيـادة الحكومـة، وفـي ظـل هـذا النمـوذج، يمثـل النظـام المالـي والنقـدي الصينـي الجوهـر الأساسـي لتوزيـع المـوارد، مـا يجعلـه يتمتـع بسـمات تختلـف عـن اقتصـادات السـوق الأخـرى.

1. النظام المالي والنقدي: الإصلاحات المالية ما بعد الأزمة

بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة فـي عـام 2008، أيقـن المجتمـع الصينـي علـى جميـع مسـتوياته ضـرورة الإصـلاح، ولكـن لـم يكـن هنـاك تفاهـم مشـترك حـول ماهيـة الإصلاحـات، ولـم تكـن هنـاك علـى وجـه الخصـوص أي خطـة اسـتراتيجية شـاملة، ونظـرًا إلـى تشـابك

وتعقد العديد من العيوب في العمل الاقتصادي والمالي خلال العشر سنوات الماضية، أصبحت "معالجة أعراض المرض وليس معالجته الجذرية" بلا جدوى، وبالتالي انتشرت الدعوات في المجتمع إلى ضرورة القيام بـ"تخطيط منظومي شامل"، ولكن ما هي "المنظومية"؟ في الحقيقية لم يكن هناك مفهوم واضح وشامل لها، وبالتالي كان من الطبيعي عدم تطبيق هذا "التخطيط"، وفي ظل هذه الظروف، كانت الإصلاحات الاقتصادية بجميع أشكالها مفككة ومجتزئة، وبالإضافة إلى ذلك، كانت جميع الإجراءات الإصلاحية تتم من القاعدة إلى القمة في ظل الفكر التقليدي القائم على التجربة، والمتمثل في الحذر التي يشبه عبور النهر بتحسس الحجارة بالأقدام.

إذا أخذنا الإصلاحات المالية نموذجًا، سنجد أن الاهتمام الأكبر في المجتمع الصيني على جميع مستوياته بعد الأزمة كان بالقضايا على مستوى الأدوات، على سبيل المثال بناء مزيد من الأسواق، إقرار بعض المؤسسات، وتنمية مزيد من المنتجات الجديدة، أو السماح لمزيد من الأموال الأجنبية للدخول إلى البلاد من خلال المراجحات، والعديد من الإصلاحات، من أبرزها تسويق أسعار الفائدة، وتسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان، وبناء أسواق خارجية لليوان، كلها لم تأخذ في الاعتبار ارتباطها بالإصلاحات المالية الأخرى (على سبيل المثال تنمية السوق الرأسمالي وتحرير أعمال المؤسسات المالية)، فما بالنا بالإصلاحات خارج المجال المالي، وخاصةً التنسيق مع إصلاحات النظام النقدي، سيتضح لنا في ما بعد أنه لولا هذا التنسيق لما نجح الإصلاح المالي بمفرده.

من خصائص الإصلاحات المالية –أيضًا- أنها تبدأ من القاعدة إلى القمة، وقد تم بناء المواقع التجريبية للإصلاح المالي في ونجو وشنجن وجوخاي وصولًا إلى المركز المالي الدولي بشنغهاي بناءً على هذا المفهوم (جو شياو تشوان، 2012)، والجدير بالذكر أن الإصلاحات المالية التي شهدتها البلاد في السنوات الأخيرة على غرار النموذج الذي يبدأ "من القاعدة إلى القمة"، بدأت تتطرق بشكل أكبر إلى النظام الإداري المالي الأساسي، وانعكست بشكل بارز في دعوة الحكومات المحلية إلى فصل السلطة الإدارية المالية. وكما هو معروف للجميع، إن النظام الإداري المالي الصيني، كمعظم الكيانات الاقتصادية الأخرى، يقوم على نموذج السلطة المركزية، وهو ما يُعرف بـ"المركزية المالية" (Financial Centralization)، حيث يندرج

كل مـن اعتمـاد الدخـول إلـى الأسـواق، وإدارة المؤسسـات، والإشـراف علـى العمليـات الماليـة، والإنقـاذ فـي الأزمـات، ووضـع السياسـات الكليـة ضمـن نطـاق صلاحيـات الحكومـة المركزيـة، وبالتالـي فـإن الحكومـات المحليـة المسـؤولة عـن بنـاء المواقـع التجريبيـة كانـت تعـي منـذ البدايـة أنـه لـولا الموافقـة مـن الحكومـة المركزيـة، لمـا وُجـدت المواقـع التجريبيـة للأسـواق والمؤسسـات والمنتجـات، وعلـى هـذه الخلفيـة، بـدأت تتعالـى بقـوة الدعـوات إلـى "اللامركزيـة الماليـة"(Financial Decentralization)، وأُدرجـت هـذه الدعـوات لأول مـرة فـي التاريـخ ضمـن "الخطـة الخمسـية الثانيـة عشـرة لتنميـة المجتمـع والاقتصـاد المحلـي".

فـي الحقيقيـة، إن اللامركزيـة الماليـة ليسـت بأمـر جديـد، فكانـت تتميـز الحكومـات المحليـة فـي الصيـن قبـل الإصلاحـات الماليـة لعـام 1994 بقـدرة كبيـرة علـى توزيـع المـوارد الماليـة، واسـتطاعت التأثيـر فـي السياسـات النقديـة مـن خـلال "قلـب" حـق اتخـاذ القـرار مـن المسـتويات العليـا إلـى المسـتويات الدنيـا، كمـا لاحظنـا سـوابق تاريخيـة للامركزيـة الماليـة لـدى الـدول الكبـرى والكيانـات الاقتصاديـة الكبـرى فـي العالـم، علـى سـبيل المثـال الولايـات المتحـدة قبـل الركـود العظيـم الـذي شـهدته فـي القـرن العشـرين، وهنـاك -أيضًـا- مـن لا يـزال يطبـق اللامركزيـة الماليـة، علـى سـبيل المثـال منطقـة اليـورو اليـوم، ولكـن بخـلاف بعـض التصريحـات القصيـرة مـن بعـض الباحثيـن الأوربييـن مؤخـرًا، لـم يهتـم أحـد بقضيـة فصـل السـلطة الماليـة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي، فقـد ركـزت الـرؤى النظريـة بشـكل أكبـر علـى مفهومـي "التحـرر" (Liberalization) و"الرقابـة"(Regulation)، أي العلاقـة بيـن السـوق والحكومـة. وعلـى الرغـم مـن وجـود دراسـات تناولـت الفتـرة التـي تمتعـت فيهـا حكومـات الولايـات فـي تاريـخ الأمـم المتحـدة الأمريكيـة بأنظمـة مصرفيـة حـرة تتميـز بسـلطة هائلـة، ولكنهـا ناقشـت إذا مـا كانـت تطبـق حكومـات الولايـات أو الحكومـة الاتحاديـة الرقابـة (والتـون وراجـوف، 2011)، ولـم تناقـش مسـألة فصـل السـلطة بيـن حكومـات الولايـات والحكومـة الاتحاديـة.

وطبقًـا للنظريـات الاقتصاديـة السـائدة، ركـزت التحليـلات المتعلقـة بمسـألة فصـل السـلطة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي علـى مفهومـي المركزيـة الماليـة(Fiscal Centralization) واللامركزيـة الماليـة (Fiscal Decentralization)، ولكـن لمـاذا هنـاك دعـوات إلـى اللامركزيـة الماليـة فـي الصيـن؟ ومـا هـي عواقـب تطبيـق اللامركزيـة

الماليـة؟ للإجابـة عـن هـذه الأسـئلة، ينبغـي أولاً أن نسـتوعب مفهـوم فصـل السـلطة فـي النظـام النقـدي.

2. النظام النقدي العام والنظام النقدي الموجه إلى التنمية:

فـي اقتصـاد السـوق، يُعتبـر السـوق هـو القـوام الأساسـي الـذي يقـوم بتوزيـع المـوارد، ولكـن يختلـف دور الحكومـة وأهميتـه فـي مراحـل التنميـة المختلفـة، فتهتـم النظريـات الاقتصاديـة الكليـة التقليديـة بـدور المؤسسـات وشـريحة المواطنيـن بصفـة أساسـية، أمـا فـي مـا يتعلـق بـدور الحكومـة، فطبقًـا للنظريـات النقديـة العامـة الخاضعـة للفكـر الاقتصـادي التقليـدي، ينحصـر دورهـا فـي توفيـر الخدمـات العامـة فـي الاقتصـاد، بعبـارة أخـرى، دور الحكومـة يجـب أن يكـون كـ"اليـد الخفية".

فـي ظـل دور "اليـد الخفيـة" الـذي تلعبـه الحكومـة، يكـون فصـل السـلطة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي قائمًـا علـى مـا يقدمـه كل قطـاع مـن خدمـات عامـة (Tiebout،1956)؛ حيـث تقـدم الحكومـة المركزيـة الخدمـات العامـة المتعلقـة بالدولـة ككل (علـى سـبيل المثـال الدفـاع وتنسـيق وضبـط الاقتصـاد الكلـي)، أمـا الحكومـات المحلية فتقـدم الخدمـات العامـة ذات الطبيعة المحليـة (علـى سـبيل المثـال الأمـن والاسـتقرار المحلـي)، وبالتالـي، إن فصـل السـلطات يرفـع مـن فاعليـة العمـل مقارنـةً بقيـام الحكومـة المركزيـة بتقديـم جميـع الخدمـات العامـة للدولـة بأكملها مـن خـلال تطبيـق سـلطتها المركزيـة. وبالإضافـة إلـى ذلـك، طبقًـا لفصـل السـلطات بيـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة، تتحـدد مسـؤوليات الإنفـاق لـدى كل طـرف، ومـا يقابـل هـذا الإنفـاق مـن توزيـع للدخـل، وهنـا يطـرح السـؤال نفسـه، مـا هـي آليـات التحفيـز والقيـود التـي تُفـرض علـى الحكومـات المحليـة فـي مـا تقدمـه مـن خدمـات عامـة؟ بالنسـبة للحكومـات المحليـة، تكمـن آليـات التحفيـز فـي جـذب مـوارد سـائلة للضرائـب (المؤسسـات وشـريحة المواطنيـن) عـن طريـق تقديـم خدمـات عامـة عاليـة الجـودة، مـا يزيـد مـن الدخـل المالـي، أمـا مـا يُفـرض مـن القيـود علـى الحكومـات المحليـة، فهـي لتجنـب تحولهـا إلـى "يـد مغتصبـة" لا تهتـم إلا بمصالحهـا الذاتية، وبالتالـي، إنـه فـي ظـل النظـام النقـدي العـام، ترجـع القيـود إلـى مـدى "سـيولة" مـوارد الضرائـب؛ فـإذا كانـت جـودة الخدمـات العامـة المحليـة منخفضـة، يكـون للمؤسسـات وشـريحة المواطنيـن

"حريـة البحـث عـن خيـارات أفضـل"، فبعـد الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008، دخلـت مدينـة ديترويـت الأمريكيـة المعروفـة باسـم مدينـة السـيارات، حلقـة مفرغـة مـن تـآكل مسـتمر فـي مصـادر الضرائـب وتَـرَدٍّ متواصـل فـي جـودة الخدمـات العامـة.

إن دور "اليـد الخفيـة" طبقًـا للنظريـة النقديـة العامـة لا يتوافـق مـع واقـع الـدول المتأخـرة فـي التنميـة، ففـي تلـك الـدول تمثـل الحكومـة المشـارك الإيجابـي فـي التنميـة الاقتصاديـة، وأيضًا هـي "يـد العـون" التـي تشـارك مباشـرةً فـي توزيـع المـوارد، ونحـن نسـمّي النظـام النقـدي الـذي تعلـب فيـه الحكومـة هـذا الـدور باسـم "النظـام النقـدي المتجـه إلـى التنميـة"، وألمانيـا التـي راجـت فيهـا الميركانتليـة (المذهـب التجـاري) منـذ وقـت مبكـر علـى يـد المـدارس التاريخيـة الألمانيـة والإنجليزيـة، فـإن حكومتهـا تشـارك بشـكل مباشـر فـي النشـاط الاقتصـادي للدولـة عـن طريـق الحـد مـن المنافسـة (علـى سـبيل المثـال منـح شـركات التجـارة الخارجيـة حـق الاحتـكار)، وعـن طريـق سياسـات صناعيـة (علـى سـبيل المثـال دعـم الصناعـة، وحمايـة "الصناعات الناشـئة") (بلـووم وجرانـت، 2008)، وكان هـذا الوضـع مماثـلاً –أيضًـا- فـي سـتينات القـرن العشـرين لـدى اليابـان، و"النمـور الآسـيوية الأربعـة" فـي شـرق آسـيا، ثـم فـي الصيـن.

يُقصـد بفصـل السـلطة بيـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة خـلال ممارسـة الحكومـة لـدور "يـد العـون" هـو تحديـد كيفيـة تقسـيم سـلطة توزيـع المـوارد بيـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة، وفـي الوضـع الأمثـل، تتحمـل الحكومـة المركزيـة مسـؤولية توزيـع المـوارد التـي تمـس التنميـة والاسـتقرار الاقتصـادي فـي البـلاد، أمـا الحكومـة المحليـة فتكـون مسـؤولة عـن توزيـع المـوارد المتعلقـة بالاقتصـاد المحلـي، ولكـن ليـس هنـاك اختـلاف واضـح بيـن الخدمـات العامـة المتعلقـة بالدولـة ككل والخدمـات الأخـرى ذات طبيعـة محليـة، ونظـرًا إلـى أن المنتجـات وعوامـل الإنتـاج بصفـة عامـة تتدفـق فـي الدولـة ككل، بالتالـي فـإن توزيـع المـوارد بيـن القطـاع المركـزي والمحلي دائمًـا مـا يشـوبه التكـرار بـل حتـى التضـارب. وفـي الواقـع، لقد شـهدنا هذا التكـرار والتضـارب منذ تطبيـق سياسـة الاقتصـاد الموجَّـه. وقـد أشـار الزعيـم مـاو تسـي تونـغ فـي مقالتـه بعنـوان "العشـر علاقـات الكبـرى" فـي عـام 1956، إلـى ضـرورة الاسـتفادة مـن التجربـة السـوفيتية، والمعالجـة السـليمة للعلاقـة بيـن الدولـة ووحـدات الإنتـاج، ومعالجـة العلاقـة بيـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة؛ حيـث قـال: "إن الإيجابيـة لـدى كل مـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة معًـا أفضـل

كثيـرًا مـن إيجابيـة أحـد الأطـراف فقـط"، "لا ينبغـي أن نفعـل كمـا فعـل الاتحـاد السـوفيتي، ونركـز كل السـلطات فـي يـد الحكومـة المركزيـة فقـط، دون منـح أي حقـوق لصناعـة القـرار إلـى الحكومـات المحليـة،" ثـم بحسـب "مسـودة مجلـس الدولـة الصينـي بشـأن تعديـل قواعـد النظـام الإداري النقـدي" التـي تقـدم بهـا تشـن يـون وتـم تمريرهـا فـي الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الثامنـة عـام 1957، بـدأت الحكومـة المركزيـة نقـل سـلطة إدارة مؤسسـات الدولـة، وسـلطة فحـص واعتمـاد المشـروعات الاسـتثمارية، وحتـى سـلطة إدارة القـروض إلـى الحكومـات المحليـة[12]، ومـن هنـا ارتفعـت إيجابيـة القطـاع المحلـي بشـكل غيـر مسـبوق، وكانـت النتيجـة هـي حـدوث "القفـزة العظيمـة للأمـام" و"المجاعـة الكبـرى فـي الصيـن" عـام 1958.

وبالتالـي، فـي ظـل نظـام تلعـب فيـه الحكومـة دور "يـد العـون"، هنـاك حاجـة إلـى رفـع إيجابيـة القطـاع المحلـي لتنميـة الاقتصـاد مـن ناحيـة، وأيضًـا هنـاك حاجـة إلـى فـرض قيـود مناسـبة لمنـع أي مـن العوامـل الخارجيـة التـي تأتـي مصاحبـةً لهـذه الإيجابيـة مـن أن تـؤدي إلـى مشـكلات فـي الاقتصـاد الكلـي، وهـو مـا يأخذنـا إلـى آليـات التحفيـز والقيـود التـي يفرضهـا القطـاع المركـزي علـى القطـاع المحلـي فـي ظـل النظـام النقـدي الموجَّـه إلـى التنميـة.

تعتمـد مسـألة التحفيـز علـى سـلوك مسـؤولي الحكومـات المحليـة، وهنـاك تفسـيران مختلفـان وراء سـلوك هـؤلاء المسـؤولين[13]: أولًا: السـلطة (جـو لـي آن، 2007)، أي أن مسـؤولي الحكومـات المحليـة يتـم الموافقـة عليهـم وترقيتهـم مـن قبـل الجهـات العليـا بنـاءً علـى معيـار المنافسـة، ومعيـار المنافسـة هـو مؤشـر يسـهل تمييـزه مـن قبـل الجهـات العليـا فـي الحكومـة، ألا وهـو إجمالـي الناتـج المحلـي؛ ثانيًـا: المـال، بحسـب تحليـلات لـي شـويه ون (2012)، يُقصـد بـه الدوافـع والوسـائل التـي يسـعى إليهـا مسـؤولو الحكومـات المحليـة للحصـول علـى الدخـل خـارج نطـاق الميزانيـة، ولكـن تحفيـز عاملـي "المـال" و"السـلطة"

12- في نوفمبر عام 1958، قرر بنك الشعب الصيني أن يظل الفرع الرئيس من البنك هو المسؤول عن إدارة الودائع المالية المركزية وقروض المؤسسات المالية المركزية، أما في ما عدا ذلك من ودائع وقروض أخرى يتم نقل سلطة إدارتها إلى القطاع المحلي.

13- تجدر الإشارة هنا إلى أن جميع المصادر قد ناقشت دوافع الحكومات المحلية، واعتبرت الحكومات المحلية أطرافًا اقتصاديةً، دون أن تتطرق إلى القطاعات الحكومية المركزية، وإذا لجأنا إلى فرضية الأطراف الاقتصادية لتحليل "الإدارة الأفقية" في القطاع المحلي في أثناء تحليلنا لأطر الإدارة الحكومية في البلاد، سيتطلب هذا منا على الجانب الآخر إدخال فرضية الأطراف الاقتصادية في تحليل "الإدارة الرأسية" لدى الوزارات واللجان التابعة للقطاع المركزي، وبالتأكيد إن سلوك الحكومة على مستوى "القيادة العليا" يتطلب فلسفة "النفس الحكيمة والحكم الرشيد" بحسب الفلسفة الكونفوشية، وإلا لا مفر من أن نرجع إلى سياق علم الاقتصاد التقليدي القديم.

ليس بينهما تناقض، بل يمكن توحيدهما (Blanchard and Shleifer,2000)، فلا يمكن الاستمرار في المنصب أو الترقي أو الحصول على مكافآت إلا بزيادة إجمالي الناتج المحلي والدخل النقدي.

أما في ما يتعلق بالقيود، فنقصد بها كيفية منع المسؤولين من الاهتمام بالتنمية الاقتصادية المحلية دون الأخذ في الاعتبار استقرار الاقتصاد الكلي، بل حتى السعي إلى المصلحة الشخصية تحت قناع التنمية الاقتصادية، وحتى نستطيع فهم القيود التي يفرضها القطاع المركزي على القطاع المحلي في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، يجب أن نستوعب أن هناك فروقًا في هيكل الإنفاق لدى النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية والنظام النقدي العام؛ ففي ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، إن الانفاق على الاستثمارات الحكومية له الأهمية الكبرى، أما في ظل النظام النقدي العام، يعتمد الإنفاق على الخدمات العامة (المعروفة بالاستهلاك الحكومي) مثل المعاشات والعلاج والتعليم.

إن اختلاف هيكل الإنفاق في النظام النقدي المتجه إلى التنمية والنظام النقدي العام يعكس اختلاف السلطات على المستوى الحكومي، فالسطلة في النظام النقدي المتجه إلى التنمية تُوصف بـ"يد العون"، حيث إن الحكومة تشارك مباشرةً وإيجابيًا في النمو الاقتصادي[14]. أما السلطة في القطاع النقدي العام فتوصف بـ"اليد الخفية"، حيث إنه يقتصر دور الحكومة على تقديم الخدمات العامة، ويتضح لنا الاختلاف بين النظامين في الجدول رقم (1). يقارن الجدول حصة الاستثمارات الحكومية من إجمالي حجم الاستثمارات في الصين والولايات المتحدة، وإذا نظرنا إلى الاستثمارات التي تشارك الحكومة فيها بشكل مباشر، سنجد أن حصة الاستثمارات الحكومية ليست مرتفعة، ولكن إذا أدرجنا استثمارات المؤسسات المملوكة للدولة، سنجد أن هناك علاقة بين معظم الاستثمارات الصينية والقطاع الحكومي، حتى أنه في القرن الحادي والعشرين، شغلت الاستثمارات الحكومية المباشرة وغير المباشرة عن طريق المؤسسات المملوكة للدولة حوالي نصف إجمالي حجم الاستثمارات، في حين

14- هناك اختلافات بين النظام النقدي المتجه إلى التنمية والنظام النقدي العام من حيث الدخل والتوازن المالي؛ حيث يعتمد النظام النقدي المتجه إلى التنمية على الضرائب غير المباشرة، بينما يعتمد النظام النقدي العام على الضرائب المباشرة، وبالإضافة إلى ذلك، نلاحظ وجود عجز مالي أكبر في النظام النقدي العام مقارنةً بالنظام النقدي المتجه إلى التنمية، فقانون "فاجنر" وتودد الحكومة للناخبين يوسع من هيكل الإنفاق، ما يؤدي إلى تصلب في الدخل المالي بسبب الضرائب المباشرة.

شغلت الاستثمارات الحكومية الأمريكية بما فيها النفقات العسكرية 14% إلى 18% من إجمالي حجم الاستثمارات. وبالإضافة إلى ذلك، في بداية النهضة الاقتصادية في القرن العشرين، لعبت الحكومة اليابانية دور "يد العون"، وبالتالي وصلت حصة الاستثمارات الحكومية اليابانية إلى 30% في الفترة بين ستينات وثمانينات القرن العشرين.

جدول 1: حصة الاستثمارات الحكومية من إجمالي الاستثمارات الاقتصادية في الصين والولايات المتحدة واليابان

الوحدة: %

السنة	الصين		الولايات المتحدة		اليابان	
	الاستثمارات الحكومية	استثمارات المؤسسات المملوكة للدولة	الاستثمارات شاملة النفقات العسكرية	الاستثمارات غير شاملة النفقات العسكرية	السنة	الاستثمارات الحكومية
1989 -1980		67.58	17.72	12.68	1969 -1960	33.67
1999 -1990	2.71	58.44	17.60	14.02	1979-1970	33.70
2009 -2000	4.29	47.14	17.23	14.49	1989 -1980	31.30

ملحوظة: تم حساب حجم استثمارات الحكومة الصينية طبقًا لجدول التدفقات المالية.

المصدر: البيانات المتعلقة بالصين مستقاة من الحولية الإحصائية الوطنية الصينية ومركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC). والبيانات المتعلقة بالولايات المتحدة واليابان مستقاة من مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

نظرًا إلى أن هيكل الإنفاق الحكومي في ظل النظام النقدي الموجه إلى التنمية يقوم على الاستثمارات بصفة أساسية، لذلك إن قيود القطاع المركزي على القطاع المحلي تتمثل في السيطرة على هذه الاستثمارات، وهي تشمل وسيلتين: الأولى هي تطبيق نظام الفحص والاعتماد على جميع المشروعات في ظل نظم الاستثمارات، والثانية هي القيود المالية في ظل النظام المالي والتي سوف نناقشها في ما يلي. لقد امتد نظام الفحص والاعتماد على المشروعات الاستثمارية منذ تطبيق سياسة الاقتصاد الموجَّه حتى تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح، وقبل إلغاء هذا النظام اسميًا بصدور "قرار مجلس الدولة الصيني بشأن إصلاح نظام الاستثمار". وفي عام 2004، كانت جميع المشروعات الاستثمارية تحتاج إلى فحص واعتماد من الحكومة سواء في المؤسسات

المملوكة للدولة أو المؤسسات المدنية، وسواء كانت الاستثمارات من أموال الدولة أو أموال شخصية، أو كانت تعتمد على رؤوس أموال أجنبية أو القروض، ولكن كان التغيير فقط في إذا ما كان الفحص والاعتماد من القطاع المركزي أو المحلي، أي مركزية أو لا مركزية سلطة فحص واعتماد الاستثمارات، (جانغ خان يا وجانغ شين نينغ، 2004). إذا قلنا إن المركزية أو اللامركزية في السياسات المالية الصينية هي ما تحدد مدى التحفيز للقطاع المحلي، إذًا الاحتفاظ أو التنازل عن سلطة الفحص والاعتماد هي ما تحدد مدى حجم القيود على القطاع المحلي.

3. التحرر المالي والنظام المالي المقيد:

تمامًا مثل الأنظمة النقدية، إن الأنظمة المالية -أيضًا- لا تخلو من القضايا المتعلقة بكيفية معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق، وبدأت النقاشات حول هذه المسألة بدايةً من نظرية القمع المالي(Financial Repression) التي وضعها رونالد مكنينون (1973)، حيث كانت الحكومة تمثل "اليد المغتصبة"، ويُقصد بالقمع المالي هو قيام المسؤولين الحكوميين في الدول النامية بتقليل سعر الفائدة إلى ما هو أدنى من نسب التضخم، والقيام بتقنين القروض من خلال نسب عالية للاحتياطي وغيرها من السبل الأخرى، وذلك لدعم مشروعات التنمية ذات الأفضلية للحكومة أو تمويل العجز الحكومي، ولكن هذه السبل قد أدت إلى تأثيرين سلبيين متصاعدين: أولًا: تم توزيع المدخرات الثابتة على المشروعات ذات الفاعلية المنخفضة، ما قد عرقل النمو الاقتصادي، ثانيًا: أسعار الفائدة المنخفضة كَبَحَتِ الرغبة في الادّخار، ما قد حد من تراكم المدخرات ورأس المال، وحَدَّ -أيضًا- من النمو الاقتصادي، ولذلك دعونا نعود إلى دور "اليد الخفية"، أي التخلص من الرقابة على سعر الفائدة والحوالات الأجنبية والرقابة -أيضًا- على القطاع المالي من خلال إصلاحات للتحرير المالي.

إن نظرية القمع المالي استخدمت بشكل أساسي لوصف الوضع في أمريكا اللاتينية في ثمانينات القرن العشرين، وليست لوصف الكيانات الاقتصادية في شرق آسيا (وأيضًا المراحل المبكرة في إنجلترا وألمانيا)، فما يحدث فعليًا في دول شرق آسيا هو قيود مالية (Financial Restraint) (Hellmann,Murdock and Stiglitz,1997)، تتمثل جوهرها في دور "يد العون"، حيث تقوم الحكومة بالتغلب

علـى عيـوب السـوق التنافسـية وابتـكار مصـادر "للربـح" مـن خـلال الحد مـن التنافس والسياسـات الصناعيـة، مـا يسـتميل القطـاع المدنـي لزيـادة المعـروض غيـر الكافـي مـن السـلع والخدمـات فـي الأسـواق التنافسـية البحتـة. وهنـاك ثلاثـة اختلافـات بيـن القيـود الماليـة والقمـع المالـي: أولًا: فـي ظـل القيـود الماليـة، تخلـق الحكومـة الأربـاح فـي القطـاع المدنـي، دون أن تحصـل عليهـا بنفسـها؛ ثانيًـا: علـى الرغـم مـن أن القيـود الماليـة تمـارس رقابـة علـى سـعر الفائـدة، إلا أنـه يظـل سـعر الفائـدة أقـل مـن نسـبة التضخـم، وبالتالـي يظـل سـعر الفائـدة موجبًـا، مـا يسـاعد علـى تحفيـز الادخـار؛ ثالثًـا: اسـتخدام المؤشـر الـذي وضعـه رونالـد مكينـون (M2/GDP) لوصـف التعمـق المالـي، وبالتالـي تعـزز القيـود الماليـة مـن التعمـق المالـي ولا تعرقلـه.

إن مـا تفرضـه القيـود الماليـة مـن حـدود علـى التنافـس يمثـل أسـاس التعمـق المالـي، فالتنافـس المفـرط فـي المجـال المالـي، بمـا فـي ذلـك التدخـل المفـرط للقطـاع المصرفـي، والتنافـس المفـرط بيـن البنـوك الحاليـة، يـؤدي إلـى تبديـد الأربـاح فـي القطـاع المصرفـي. وبالإضافـة إلـى ذلـك، إن تطـور سـوق الأوراق الماليـة (خاصـةً سـوق السـندات) والمؤسسـات الماليـة غيـر الرسـمية، والتنميـة الخارجيـة والانفتـاح علـى الخـارج ينـدرج تحـت نطـاق المنافسـة المفرطـة، وبالتالـي يُعتبـر مـن القيـود المفروضـة، إن الحـد مـن المنافسـة والرقابـة علـى سـعر الفائـدة علـى الودائـع والقـروض قـد خلـق "حـق الامتيـاز" (Franchise Value) للبنـوك، وجعـل أعمالهـم أكثـر اسـتقرارًا، ولديهـم قـوة محركـة أكبـر للإشـراف والمراقبـة علـى مؤسسـات القـروض، وإدارة مخاطرهـا. وبالإضافـة إلـى ذلـك، إن الأربـاح تجعـل البنـوك تتميـز بقـوة محركـة تزيـد مـن الودائـع، والقيـود الماليـة قـد خلقـت -أيضًـا- أرباحًـا للمؤسسـات وشـريحة المواطنيـن؛ لأنـه فـي ظـل هـذه القيـود، سـعر الفائـدة المنخفـض علـى القـروض يجعـل جـزءً مـن الأربـاح ينتقـل إلـى المؤسسـات الإنتاجيـة، مـا يسـاعد علـى تقليـل مشـكلة "العمولة-الوكالـة" فـي سـوق القـروض، وفـوق هـذا، إن الأربـاح تجعـل المؤسسـات تبنـي أسـهم رأس مـال أكثـر، وأسـهم رأس المـال يمكـن أن تصبـح وسـيطًا ماليًـا لـدى المؤسسـات بمـا تقدمـه مـن أدوات معلومـات متخصصـة، مـا يخفـف مـن مخاطـر القـروض والمشـكلات فـي المعلومـات ذات الصلـة، وبالنسـبة إلـى شـريحة المواطنيـن، إن سـعر الفائـدة علـى القـروض الفعليـة موجـب، نظـرًا إلـى اسـتقرار العمـل المصرفـي، وبالتالـي هنـاك تحفيـز قـوي لزيـادة الإدخـار، وأخيـرًا وليـس آخـرًا، إن القيـود الماليـة عـادةً مـا تشـمل سياسـات قـروض موجهـة، وهـذه السياسـات تجعـل المـوارد

المحـدودة تُـوزع علـى قطـاع التصديـر، ومـن ثـم أخرجـت نمـوذج تنميـة متجِّـه إلـى التصديـر مختلـف عـن النمـوذج البديـل للاسـتيراد فـي أمريـكا اللاتينيـة.

ولكـن نظريـة القيـود الماليـة تواجـه سـؤالًا شـبيهًا للسـؤال الـذي تواجهـه نظريـة اللامركزيـة الماليـة، وهـو: كيـف نتجنـب تحـول دور الحكومـة مـن "يـد العـون" إلـى "اليـد المغتصبـة"؟ وفـي إجابـة لهـذا السـؤال يقـول أصحـاب النظريـة الآتـي: علـى الرغـم مـن أنـه يجـب أن تتلاشـى القيـود الماليـة تدريجيًـا مـع التنميـة الاقتصاديـة، ولكـن هنـاك حقيقـة محزنـة، وهـي أن القيـود العنيفـة يمكـن أن تجعـل الحكومـة تخفـف مـن السـيطرة الماليـة؛ لأن القيـود الماليـة مـن الممكـن جـدًا أن تتحـول إلـى أدوات لأصحـاب المصالـح المكتسـبة. وهنـاك قضيـة أخـرى تواجـه نظريـة القيـود الماليـة: وهـي أن هـذه النظريـة (نظريـة التنميـة الماليـة بأكملهـا) لـم تناقـش مسـألة توزيـع السـلطة الإداريـة الماليـة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي.

إذا قلنـا بـأن هنـاك ضـرورة لتنميـة القيـود الماليـة فـي الصيـن، فـإن هـذه القيـود يجـب أن تشـمل قيـود القطـاع المركـزي حيـال سـلطة الإدارة الماليـة التنافسـة المحليـة والمـوارد الماليـة. وبالإضافـة إلـى الرقابـة علـى سـعر الفائـدة والحـد مـن التنافـس، إن هـذه القيـود تشـمل ثـلاث مسـائل أساسـية: أولًا: السـيطرة علـى السـلطة الإداريـة فـي المؤسسـات الماليـة؛ ثانيًـا: السـيطرة علـى إصـدار الأوراق الماليـة فـي السـوق المالـي، ثالثًـا؛ الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال.

الفصل الثالث:

النظام النقدي والمالي ما قبل عام 2003

لقد مرت التحولات في النظام النقدي والمالي الصيني بثلاث مراحل أساسية منذ بداية تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح في عام 1978، امتدت المرحلة الأولى من عام 1978 حتى عام 1993 حيث الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الرابعة عشرة للحزب الشيوعي الصيني، وتميزت هذه المرحلة بفصل السلطات في النظام النقدي المتجه إلى التنمية واللامركزية المالية، أما المرحلة الثانية فامتدت من عام 1994 حتى 2002، وفي تلك المرحلة لم يتغير جوهر النظام النقدي المتجه إلى التنمية، ولكن شهد مفهوم اللامركزية بعض التغيير، حيث تحول نظام اللامركزية المالية إلى نظام مالي مقيد مركّز ماليًا بعد المرور بفترات من الفوضى، وتمتد المرحلة الثالثة منذ عام 2003 حتى يومنا هذا، وسوف نناقش هذه المرحلة في الفصل التالي.

1. فصل السلطات في النظام النقدي المتجه إلى التنمية: "النظام النقدي للمؤسسات" قبل عام 1994

في ظل النظام النقدي الموجه إلى التنمية، تُعتبر الحكومات على جميع مستوياتها هي المشارك الأساسي في التنمية الاقتصادية، وبالتالي يعتمد توزيع السلطات وصولاً إلى السلطة المالية بين هذه الحكومات على قدر سلطة كل منها في ما يتعلق بتوزيع الموارد، ولكن قبل عام 1994، كانت القاعدة لفصل السلطات بين القطاع المركزي والمحلي هي المؤسسات التابعة للدولة والتي تُعتبر القوام الاقتصادي الأساسي لخلق الثروة، وهو ما نطلق عليه "النظام النقدي للمؤسسات" (جو في جو، 2006؛ لي شويه ون وآخرون، 2012). وفي ذلك الوقت كان القطاع المركزي والمحلي يقسم أرباح المؤسسات (ما قبل سياسة التحول من تحصيل الأرباح من المؤسسات إلى تحصيل الضريبة على الدخل) أو الضريبة على الدخل (ما بعد سياسة التحول من تحصيل الأرباح من المؤسسات إلى

تحصيل الضريبة على الدخل) طبقًا لتبعية هذه المؤسسات، والجدير بالذكر هنا أنه قد نشأ النظام النقدي للمؤسسات منذ فترة تطبيق الاقتصاد الموجَّه. وفي ظل هذا النظام، كانت تنقسم المؤسسات لتكون تحت إدارة القطاع المركزي أو الحكومات المحلية طبقًا لتبعيتها، وكانت تُوزع أرباح المؤسسات -أيضًا- ما بين القطاع المركزي والمحلي طبقًا لهذه التبعية، حتى أنه أصبح الدخل من ربح المؤسسات مصدرًا أكثر أهمية للدخل من الضريبة.

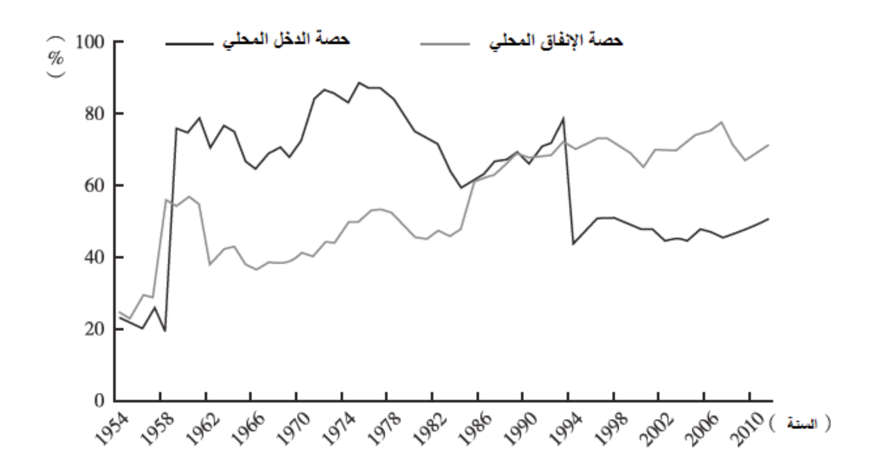
وبعد "سياسة التحول من تحصيل الأرباح من المؤسسات إلى تحصيل الضريبة على الدخل" في عام 1983، تحولت المؤسسات المملوكة للدولة من كونها تقدم أرباحها بالكامل إلى القطاع المركزي إلى مجرد دفع الضريبة على الدخل فحسب، وظل نظام اللامركزية المالية في القطاع المركزي والحكومات المحلية يسير على "نظام فصل الإيرادات والنفقات بين القطاعين" المطبق منذ عام 1980 بطريقتين أساسيتين: الأولى هي الفصل بين الإيرادات والنفقات، بحيث تقوم الحكومات المحلية بدفع مبالغ محددة إلى القطاع المركزي، أو أن تحصل الحكومات المحلية على قدر محدد من الدعم والمعونة من القطاع المركزي، أما الطريقة الثانية فهي عدم الفصل بين الإيرادات والنفقات، بل يحدد القطاع المركزي والحكومات المحلية نسبة محددة تدفعها الحكومات المحلية للقطاع المركزي كل عام. طبقًا للطريقة الأولى، إن دخل المؤسسات التابعة للقطاع المركزي وتعريفاتها الجمركية تنتمي إلى القطاع المركزي، ويساوي دخل الحكومات المحلية دخل باقي المؤسسات ودخلها من الضريبة على الدخل مخصومًا منه مبلغ محدد (إلى كانتون) أو مضاف عليه مبلغ محدد من الدعم (إلى فوجيان). أما بحسب الطريقة الثانية، فيتم تحديد نسبة محددة يتم دفعها أو الإبقاء عليها من الحكومات المحلية إلى القطاع المركزي طبقًا لوضع ميزان المدفوعات لدى الحكومات المحلية، وإذا نظرنا إلى هاتين الطريقتين فسنجد أن كلتاهما تجعل من القطاع المحلي وحده أو بمشاركة من القطاع المركزي محصلين دائمين للربح والفائدة. فبحسب الطريقة الأولى، إن الدخل النهائي لدى الحكومات المحلية يعادل إجمالي الدخل مخصومًا منه المبلغ المحدد الذي يتم دفعه إلى القطاع المركزي، أو مضافًا عليه حصة محددة من الدعم مقدمة من القطاع المركزي إلى الحكومات

المحليـة. وهنـا يشـبه القطـاع المركـزي الشـخص الدائـن، حيـث إن مكسـبه هـو دخـل محـدد مـن "الفائـدة"، وهنـا تكـون الخطـورة ضئيلـة. أمـا الحكومـات المحليـة فتشـبه المسـاهمين، حيـث إن مكسـبها هـو الدخـل المتبقـي بعـد خصـم دخـل الدائـن، وهنـا تكـون الخطـورة أكبـر. أمـا طبقًـا للطريقـة الثانيـة، فـإن الحكومـات المحليـة والقطـاع المركـزي يشـتركان فـي الأربـاح الاقتصاديـة طبقًـا لنسـب مشـاركة كل منهمـا، وبالتالـي إن النمـو الاقتصـادي يمثـل نمـوًا فـي دخـل الجميـع، والعكـس صحيـح، إن الخسـارة –أيضًـا- تقـع علـى الجميـع، ولكـن المخاطـر يتـم المشـاركة فـي تحملهـا بحسـب نسـبة مشـاركة كل طـرف، وهـو مـا يشـبه العلاقـة بيـن المسـاهمين فـي الشـركات المحـدودة، وبالتالـي، إن جعـل الحكومـات المحليـة وحدهـا "مسـاهمًا" أو بالمشـاركة مـع الحكومـة المركزيـة فـي هـذه المسـاهمة يحفـز بشـكل كبيـر مـن الإيجابيـة فـي التنميـة المحليـة للاقتصـاد. وبالإضافـة إلـى ذلـك، نظـرًا إلـى تفـوق الحكومـات المحليـة معلوماتيًـا مقارنـةً بالحكومـة المركزيـة فـي مـا يتعلـق بالتنميـة المحليـة للاقتصـاد، وفـي ظـل آليـات الإشـراف والمراقبـة غيـر المكتملـة، فـإن نظـام فصـل السـلطة الماليـة بهـذا الشـكل يـؤدي إلـى عاقبـة أخـرى، ألا وهـي وجـود دوافـع قويـة داخـل الحكومـات المحليـة لخـداع الجهـات العليـا.

مـن النتائـج المباشـرة لنظـام "فصـل الإيـرادات والنفقـات بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي" هـو الزيـادة المتزايـدة فـي إيـرادات القطـاع المحلـي، ويعـود هـذا مـن جانـب إلـى نقـل السـلطة الإداريـة علـى المؤسسـات المملوكـة للدولـة التابعـة للقطـاع المركـزي إلـى قطـاع المؤسسـات نفسـه منـذ ثمانينـات القـرن العشـرين. ومـن جانـب آخـر، وهـو الأكثـر أهميـة، إن معظـم المؤسسـات الجماعيـة فـي الريـف والحضـر والمولـودة بعـد سياسـة الإصـلاح والانفتـاح تتـم السـيطرة عليهـا مباشـرةً مـن قبـل الحكومـات المحليـة. وقـد أصبحـت هـذه المؤسسـات الناشـئة مـن الأدوات الأساسـية التـي تسـاعد الحكومـات المحليـة علـى دفـع النمـو الاقتصـادي وزيـادة الدخـل، ففـي الفتـرة بيـن عـام 1984 و1993، ارتفعـت حصـة دخـل القطـاع المحلـي مـن 60% إلـى 78% مـن إجمالـي حجـم الدخـل (انظـر الرسـم البيانـي 1)، وارتفعـت –أيضًـا- حصـة الإنفـاق فـي القطـاع المحلـي مـن 47% إلـى 72% مـن إجمالـي حجـم الإنفـاق، وارتفـاع نسـبة الدخـل علـى الإنفـاق لـدى الحكومـات المحليـة يعكـس حالـة عامـة مـن الفائـض، أمـا علـى العكـس مـن ذلـك، فـإن ميـزان المدفوعـات فـي الحكومـة المركزيـة فـي انخفـاض مسـتمر، مـا يعكـس حالـة عامـة مـن العجـز.

2. فصل السلطة في النظام النقدي المتجه إلى التنمية: النظام النقدي القائم على الأراضي 1.0 ما بعد عام 1994

في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، تنفصل السلطة بين القطاع المركزي والمحلي في مجال آخر أكثر أهمية، ألا وهو سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية، وقد كانت الحكومة المركزية تتحكم في سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية بصورة صارمة خلال فترة تطبيق الاقتصاد الموجه؛ حيث كانت أي إصلاحات أو تجديدات وعمليات بناء أو شراء لممتلكات ثابتة تزيد قيمتها عن 800 يوان في المؤسسات الكبيرة أو 500 يوان في المؤسسات المتوسطة أو 200 يوان في المؤسسات الصغيرة يجب أن يتم إدراجها في خطة الاستثمارات، وإذا تعدت الحد المسموح به حتى وإن كان لبناء مرحاض فيجب أن يتم إبلاغ الأمر إلى السلطات العليا. ولكن خلال فترة "القفزة العظيمة للأمام" في عام 1958، ومع إقبال سبعينات القرن العشرين، تم نقل جزء من سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية إلى الحكومات المحلية بشكل مؤقت، ما أدى إلى ارتفاع ملحوظ في حجم الإنفاق المحلي في هاتين الفترتين (انظر الرسم البياني 1)، وعلى الرغم من وجود مصادر للدخل في الفترات الأخرى ولكن كان من الصعب توظيفها للإنفاق بسهولة.



الرسم البياني (1): حصة الدخل والإنفاق المحلي من إجمالي حجم الدخل والإنفاق في الفترة بين عام 1954 حتى 2011.

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

بعـد تطبيـق سياسـة الإصـلاح والانفتـاح، بـدأ فصـل سـلطة فحـص واعتمـاد المشـروعات الاسـتثمارية علـى مراحـل مختلفـة كمـا حـدث للسـلطة الإداريـة للمؤسسـات خـلال فتـرة النظـام النقـدي للمؤسسـات (جانـغ خـان يـا وجانـغ شـين نينـغ، 2004)؛ ففـي عـام 1983، تـم نقـل سـلطة الفحـص والاعتمـاد للمشـروعات الصغيـرة بـرأس مـال أقـل مـن 10 مليـون يـوان إلـى القطـاع المحلـي، ثـم فـي عـام 1984، ارتفعـت حـدود الفحـص والاعتمـاد المحلـي مـن مـا هـو أدنـى مـن 10 مليـون يـوان إلـى مـا هـو أقـل مـن 30 مليـون يـوان، وفـي عـام 1987، اتسـعت حـدود الفحـص والاعتمـاد لمشـروعات البنيـة التحتيـة ومشـروعات القطاعـات الأساسـية إلـى 50 مليـون يـوان، وفـي عـام 1996، اتسـعت حـدود الفحـص والاعتمـاد للمشـروعات ذات رؤوس المـال الأجنبيـة مـن 10 مليـون دولار إلـى 30 مليـون دولار، واتسـعت فـي كانتـون وفوجيـان إلـى 50 مليـون دولار، وفـي عـام 2001، انتقلـت مشـروعات البنيـة التحتيـة للمـدن والتـي لا تسـتخدم أمـوال الدولـة وغيرهـا مـن خمسـة مشـروعات أخـرى إلـى القطـاع المحلـي، ولكـن نظـرًا إلـى أن فصـل سـلطة الفحـص والاعتمـاد لا يُعـد إجـراءً رسـميًا، وبالتالـي عـادةً مـا تعـود هـذه السـلطة إلـى القطـاع المركـزي مـن جديـد عندمـا يكـون هنـاك نشـاط اقتصـادي مفـرط، فعلى سـبيل المثـال، عندمـا زاد ضغـط التضخـم وارتفعـت الاسـتثمارات بشـكل مفـرط فـي الأعـوام 1980 و1986 و1988 و1995، كان مـن الضـروري تقليـص المشـروعات الاسـتثمارية المحليـة كوسـيلة مهمـة للضبـط والتنظيـم الكلـي للاقتصـاد.

بعـد إصـلاح نظـام توزيـع الضرائـب فـي عـام 1994، بـدأت تهتـم الحكومـات المحليـة بشـكل أكبـر بتجـاوز الحـدود التـي تفرضهـا الحكومـة المركزيـة علـى سـلطة فحـص واعتمـاد المشـروعات الاسـتثمارية، وكان هـذا الاهتمـام أكبـر كثيـرًا مـن اهتمامها بالسـعي قبـل ذلك للحصول على سـلطة إدارة المؤسسـات، ويعـود ذلـك إلـى عاملين اثنين: أولًا: بعـد تطبيق نظام توزيـع الضرائب، أصبحت الضرائـب التـي تعتمـد عليهـا الحكومـات المحليـة هـي الضرائـب التـي يتشـاركها القطـاع المحلـي والمركـزي معًـا، وكان يحصـل القطـاع المركـزي علـى النصيـب الأكبـر، مـا قـد قلـل بشـكل كبيـر من إيجابيـة الحكومـات المحليـة فـي إدارة المؤسسـات، ومثـال علـى ذلـك هـو المؤسسـات فـي القرى والمـدن؛ حيـث إن هـذه المؤسسـات التـي تُعتبـر مصـدرًا مهمًـا للضرائـب بالنسـبة إلـى الحكومات المحليـة، بـدأت تتراجـع بشـكل سـريع بعـد الوصـول إلـى ذروة التطـور فـي عـام 1993؛ ثانيًـا: إن

الحكومات المحلية تبحث عن مصادر جديدة للدخل، وهي النظام النقدي القائم على الأراضي والمبني بصفة أساسية على مناطق التنمية، وحتى نميز بين النظام النقدي القائم على الأراضي والمبني على سوق العقارات والذي سوف نناقشه في ما بعد، نطلق على النظام الحالي مسمى "النظام النقدي القائم على الأراضي 1.0" منعًا للَّبْسِ.

هناك أنواع متعددة لمناطق التنمية في الصين (انظر الجدول 2)، والتطور الكبير الذي شهدته مناطق التنمية كان بسبب سماح القطاع المركزي لحكومات المقاطعات، ثم سماح حكومات المقاطعات للحكومات المحلية بفحص واعتماد بناء هذه المناطق في عام 1993، وإلى جانب استغلال الدخل من الضرائب والموارد من الأراضي وغيرها من المميزات لجذب المؤسسات، من مميزات تأسيس مناطق التنمية -أيضًا- تجاوز الحدود التي تفرضها الحكومات العليا على اعتماد المشروعات الاستثمارية والتخلص من القيود المالية التي سوف نذكرها في ما بعد. إن النظام النقدي القائم على الأراضي 1.0 يشير في جوهره إلى ما تمتلكه الحكومات المحلية من أراضٍ ورؤوس المال (وأيضًا عنصر القوة العاملة التي يستخدمها رأس المال)، ولقد أسست الحكومات المحلية مناطق التنمية لجذب المؤسسات، وخاصةً تشجيع المؤسسات ذات الاستثمار الأجنبي لبناء المصانع، ما قد رفع من الدخل المحلي، ونظرًا إلى سيولة رأس المال، إن الحكومات المحلية المتنافسة تحتاج إلى الحفاظ على بيئة استثمارية جيدة، بالإضافة إلى تقديم أراضٍ بأسعار معقولة قدر المستطاع عن طريق اتفاقيات لنقل الملكية. وسيولة رأس المال، كسيولة لمصادر الضرائب بحسب النظرية النقدية العامة القديمة، أصبحت من أكبر القيود التي تواجهها الحكومات المحلية، مما جعل الحكومات المحلية الصينية أكثر الحكومات ترحيبًا بالاستثمارات ورؤوس المال الأجنبية على مستوى العالم.

جدول (2): تعريف لمختلف مناطق التنمية في الصين ونبذة عامة عنها

المسمى	التعريف والوظيفة	تأسيسها	القطاعات الإدارية
منطقة اقتصادية خاصة	هي منطقة خاصة شاملة تجمع بين وظيفة منطقة التجارة الحرة ومنطقة التجهيز لأغراض التصدير، تُفعّل داخل هذه المنطقة سياسات اقتصادية خاصة، وهي تقوم على اقتصاد خارجي تعتمد فيه التنمية بشكل أساسي على الصناعة والدمج بين الصناعة والتجارة، وتلعب دور القاعدة والنافذة للانفتاح على الخارج.	تم اعتماد تأسيس مناطق تجارية خاصة في كل من شنجن وجوخاي وشيامن في عام 1980، ثم في عام 1988 تم تعيين جزيرة خاي نان كمنطقة اقتصادية خاصة.	الحكومة المركزية والحكومات على مستوى المقاطعات.
منطقة تنمية اقتصادية وتكنولوجية	يتم تعيين مساحات صغيرة من الأراضي في المدن الساحلية أو غيرها من المدن المنفتحة، وتُكثف الجهود لبناء بنية تحتية متكاملة، وتهيئة بيئة استثمارية تتوافق مع المعايير الدولية، تعتمد بصفة أساسية على تأسيس مشروعات صناعية لجذب واستغلال رؤوس الأموال الأجنبية، وبناء هياكل صناعية حديثة تقوم على التكنولوجيا الحديثة والمتقدمة، لتصبح منطقة إقليمية مهمة لتطوير الاقتصاد والتجارة الخارجية داخل المدن أو المناطق المحيطة.	تم تأسيس أول مجموعة عبارة عن 14 منطقة منها مدينة داليان بين عامي 1984 و1988، ثم تم تأسيس ثاني مجموعة مكونة من 18 منطقة منها مدينة هاربن في عام 1990، وتم تأسيس ثالث مجموعة مكونة من 17 منطقة منها مدينة خه في بين عامي 2000 و2002، ثم تم اعتماد تأسيس مزيد من المناطق بعد عام 2002.	وزارة التجارة.
منطقة تنمية تكنولوجية	تتخذ من التكنولوجيا والبيئة المنفتحة شرطًا أساسيًا، وتعتمد بصفة أساسية على العلوم والتكنولوجيا والقوى الاقتصادية، كما أنها تستفيد من الموارد التكنولوجية المتطورة ورؤوس المال ووسائل الإدارة من الدول الأجنبية، وتقوم بتحسين جزئي للقوة الناعمة والصلبة عن طريق مختلف الإجراءات الإصلاحية والسياسات التي تقدم امتيازات لقطاع التكنولوجيا الحديثة والمتقدمة، فهي منطقة إقليمية مركزة يتم تأسيسها لتحويل الإنجازات التكنولوجية إلى قوة صناعية حقيقية.	في عام 1988 تم اعتماد منطقة جونغ جوان تسون، وفي عام 1991 تم اعتماد بحيرة دونغ خو و27 منطقة أخري في وو خان، وفي عام 1992 تم اعتماد سو جو و25 منطقة أخرى، وفي عام 1997 تم اعتماد يانغ لينغ، ومنذ ذلك الحين ويتم اعتماد العديد من المناطق الأخرى.	وزارة العلوم والتكنولوجيا.
منطقة تعريفات جمركية حمائية	هي منطقة إقليمية يتم اعتمادها من قبل مجلس الدولة الصيني للقيام بأنشطة تجارية وتعريفات جمركية حمائية، وهي تشبه مناطق التجارة الحرة في الخارج، وتسمح للمستثمرين الأجانب بمزاولة أنشطة تجارية دولية وتجهيز الصادرات وغيرها من الأعمال.	تم اعتماد 12 منطقة منها ميناء تيانجين بين عامي 1991 و1992، وتم اعتماد يان تيان وجو خاي في عام 1996، كما تم اعتماد مناطق أخرى في ما بعد.	الإدارة العامة للجمارك.

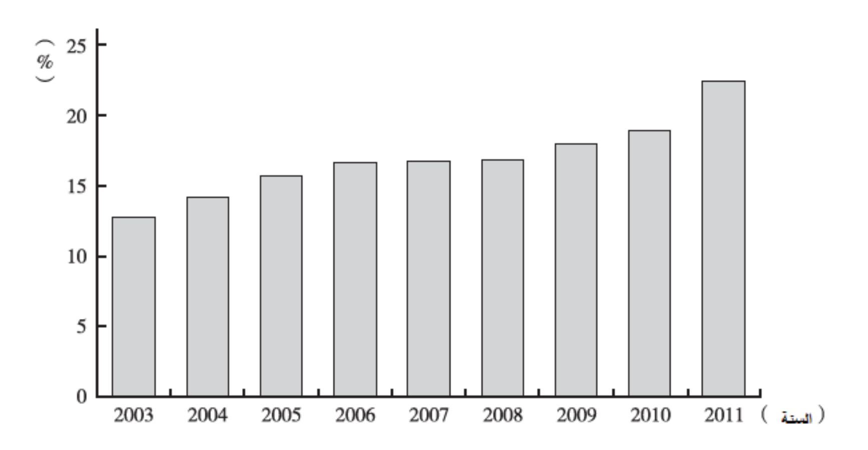
مناطق حدودية للتعاون الاقتصادي	هي منطقة إقليمية تسعى لتنمية التجارة الحدودية وتجهيز الصادرات في المدن الساحلية المنفتحة.	بدأ اعتمادها منذ عام 1992.	الحكومات المحلية.
منطقة التجهيز لأغراض التصدير	منطقـة إقليميـة خاصـة منغلقـة يتـم تأسيسـها بموافقـة مـن الدولـة وبرقابـة مـن الإدارة العامـة للجمـارك، وهـي منطقـة للتجهيـز لأغـراض التصديـر، تدخـل وتخـرج السـلع مـن داخلهـا وخارجهـا باعتبارهـا صـادرات وواردات، وتقـوم الإدارة العامـة للجمارك بالرقابة على هذه السـلع.	بدأ تأسيسها منذ عام 2000، وتم تأسيس العديد منها حتى الآن.	الإدارة العامة للجمارك.
منطقة سياحية وطنية	يتم تأسيس المنطقة السياحية الوطنية عملًا على توسيع انفتاح الصين على الخارج، وتنمية واستغلال الموارد السياحية الغنية في الدولة، وتعزيز تحول قطاع السياحة من مجرد تقديم خدمات سياحية إلى تقديم خدمات للاستمتاع بالعطلات، وهي تشجع الاستثمارات الخارجية لتنمية المنشآت والأنشطة السياحية، وتعجيل تطوير القطاع السياحي بصفة عامة.	بدأ اعتمادها منذ عام 1992.	إدارة السياحة الوطنية.
منطقة الاستثمارات والتجارة بتايوان	يتم تأسيس هذه المنطقة الاستثمارية المخصصة للمستثمرين في تايوان لدفع تطوير العلاقات الاقتصادية والتجارية بين تايوان والبر الصيني، وتعجيل تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح الصينية.	في عام 1989 تم اعتماد كل من خاي تسانغ وشينغ لين وفوجو، وفي عام 1992 تم اعتماد منطقة جي مي.	الحكومات المحلية.
منطقة التنمية الشاملة	وهي تجمع بين الصناعة والنقل والوظائف المالية في كيان تنموي واحد.	من أهمها منطقة بو دونغ في شنغهاي، ومنطقة بين خاي في تيانجين.	الحكومات المحلية.
منطقة التجارة الحرة	وهي منطقة إقليمية تجريبية تسعى إلى توسيع الانفتاح على الخارج من خلال نظام يدير الاستثمارات والتجارة والنشاط المالي والإداري.	تم اعتماد بناء منطقة تجارة حرة تجريبية في شنغهاي عام 2013.	الحكومات المحلية.

المصـدر: جانـغ يـان: "تطبيـق مناطـق التنميـة الوطنيـة فـي الصيـن وتحولاتهـا"، رسـالة دكتـوراه فـي جامعـة تونـغ جـي عـام 2008، ص5.

بحسـب علـوم تنميـة الاقتصـاد، يمثـل النقـص فـي رأس المـال عنـق الزجاجـة بالنسـبة للاقتصـادات المتراجعـة، ومـن ثـم إن وظيفـة "يـد العـون" التـي ترحـب بجـذب رؤوس المـال والاسـتثمارات تمثـل القاعـدة الأساسـية لتعجيـل التحـول الصناعـي فـي الصيـن، وإذا أخذنـا إحـدى مناطـق التنميـة نموذجًـا، وهـي منطقـة التنميـة التكنولوجيـة، سـنجد أن

حصة إجمالي القيمة الإنتاجية من إجمالي الناتج المحلي الصيني في هذه المنطقة في زيادة مستمرة؛ ففي عام 2003 كانت النسبة 12.7%، ثم ارتفعت إلى 16.8% بحلول عام 2008، وارتفعت من جديد لتصل إلى 22.3% في عام 2011، (انظر الرسم البياني 2)، وتحتل هذه المنطقة وحدها حوالي خُمس إجمالي الناتج المحلي من بين باقي المناطق، وإذا قمنا بإحصاء جميع مناطق التنمية على اختلاف أنواعها المذكورة في جدول (2)، يمكننا أن نتنبأ بأن معظم إجمالي الناتج المحلي يأتي من مناطق التنمية.

ولكن المشكلات الخارجية التي تسببها الاستثمارات المحلية مثل فرط النشاط الاقتصادي وتضخم الأسعار لا تزال قائمة، تمامًا كما كان الوضع في فترة "النظام النقدي للمؤسسات"، على سبيل المثال تستغل بعض المناطق تعدد وانتشار مختلف مناطق التجارة للاستيلاء على الأراضي الزراعية، واستغلال الأراضي بشكل مخالف للقانون، ما يُعد اعتداءً على مكاسب المزارعين، ويؤدي إلى مشكلات خطيرة منها إهدار الأراضي، ولذلك قام مجلس الدولة الصيني بدءً من عام 2003 بأعمال فحص وتنظيم مركزة لمناطق التنمية على ثلاث مراحل مختلفة، ففي الثامن عشر من يوليو عام 2003، أصدر مكتب مجلس الدولة الصيني "إعلانًا طارئًا بشأن وقف مكتب مجلس الدولة الصيني أعمال الفحص والاعتماد لمناطق التنمية بصفة مؤقتة"، وكان هدفه هو فحص مناطق التنمية التي تم اعتمادها من قبل الحكومات المحلية والقطاعات ذات الصلة التابعة لمجلس الدولة، بالإضافة إلى مناطق التنمية الوطنية التي لم يتم اعتمادها ولكن تم الدعوة إلى بنائها، وفي يوليو عام 2003، أصدر مكتب مجلس الدولة الصيني "إعلان مكتب مجلس الدولة الصيني بشأن أعمال الفحص والاعتماد لمناطق التنمية وتعزيز إدارة بناء واستغلال الأراضي"، وطالبت جميع القطاعات بفحص مناطق التنمية الحالية، من أجل العمل على تقليل أعدادها وتقليص نطاقها ورفع جودتها، وظلت الصين منهمكة في فحص مناطق التنمية حتى بعد تطبيق النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0، فعلى سبيل المثال، في أغسطس عام 2005، أصدر مجلس الدولة الصيني "مبادئ ومعايير مراقبة واعتماد مناطق التنمية"، والتي قامت بإلغاء مناطق التنمية التي تبلغ مساحتها أقل من 20%، والتي تم تأسيسها منذ أكثر من خمس سنوات، وانضمت إليها مؤسسات قليلة، بالإضافة إلى إلغاء مناطق التنمية التي تلوث البيئة بشكل خطير وتدمر البيئة الطبيعية.



الرسم البياني (2): حصة إجمالي القيمة الإنتاجية في منطقة التنمية التكنولوجية من إجمالي الناتج المحلي الصيني في الفترة بين عامي 2003 و2011.

المصدر: البيانات مستقاة من قاعدة Wind وبيانات "الحولية الإحصائية الوطنية الصينية".

3. تأسيس النظام المالي المقيد: المركزية واللامركزية المالية قبل عام 2003

يُعد عام 1994 هو نقطة تحول النظام المالي الصيني من اللامركزية إلى المركزية، والسبب وراء اللامركزية المالية قبل عام 1994 يعود بشكل أساسي إلى وقوع النظام المالي الصيني في مرحلة التأسيس "من القاعدة إلى القمة"، وفي خلال فترة تطبيق الاقتصاد الموجَّه، قلدت الصين الاتحاد السوفيتي وأسست نظامًا ماليًا يقوم على "مؤسسات نقدية كبيرة وبنوك صغيرة"، وكانت الوظيفة الجوهرية للنظام النقدي وليس النظام المالي هو تحمل مسؤولية توزيع الموارد. وكانت جميع الاستثمارات الأساسية يمولها القطاع النقدي وكان لا يُسمح باستغلال القروض البنكية في هذه الاستثمارات الأساسية، فقط يُسمح بتدفق القروض والأموال في المؤسسات المملوكة للدولة.

منذ عام 1979، تم وضع وتعزيز وظائف جديدة للنظام المالي، عملاً على تعديل النظام المالي القائم على "القطاعات النقدية الكبيرة والبنوك الصغيرة"، وكان هناك سببان لذلك: السبب الأول هو موافقة مجلس الدولة الصيني على تجربة "تحويل الاعتمادات المالية إلى قروض"، والتي تسمح ببناء مناطق تجريبية للبنوك تحوّل

الاعتمـادات الماليـة المخصصـة للبنـاء إلـى قـروض، وبعدهـا قـرر مجلـس الدولـة الصينـي أن المؤسسـات التـي تسـتطيع القيـام بأعمالهـا المحاسـبية بشـكل مسـتقل والقـادرة علـى إعـادة المخصصـات الماليـة، فـإن الاسـتثمارات الأساسـية التـي تحتاجهـا يمكـن أن تتحـول إلـى قـروض بنكيـة إلا الأمـوال الحـرة المسـتخدمة فـي المؤسسـة، والسـبب الثانـي هـو الخطـاب الـذي ألقـاه دنـغ شـياو بينـغ فـي أكتوبـر عـام 1979 بشـأن "تحويـل نظـام المخصصـات الماليـة إلـى نظـام القـروض البنكيـة، واعتبـار البنـوك عنصـر رفـع مالـي لتحقيـق التنميـة الاقتصاديـة وتطويـر التكنولوجيـا الجديـدة"، الأمـر الـذي حـوّل المؤسسـات البنكيـة التـي كانـت تقـدم قروضًـا قصيـرة الأجـل خـلال فتـرة الاقتصـاد الموجَّـه إلـى مؤسسـات تقـدم قروضًـا اسـتثمارية بضمـان الأصـول الثابتـة.

بعدمـا حلَّـت القـروض البنكيـة محـل الأمـوال لتصبـح المصـدر الأساسـي لتمويـل الاسـتثمارات فـي الأصـول الثابتـة، أصبـح لـدى الحكومـات المحليـة الدوافـع لـ"اسـتخراج" القـروض البنكيـة، ولكـن تحقـق هـذه الدوافـع يحتـاج إلـى شـرطين: أولًا: إصلاحـات ماليـة "مـن القاعـدة إلـى القمـة"، ونظـام إداري مالـي مركـزي مبدئـي، وتتميـز الإصلاحـات الماليـة مـا قبـل عـام 1994 بأنهـا تمـت "مـن القاعـدة إلـى القمـة"، ممـا قـد سـهّل علـى الحكومـات المحليـة التدخـل فـي تنسـيق المـوارد الماليـة، فـأولًا، فـي ظـل النظـام المصرفـي، إن البنـوك الوطنيـة المركزيـة المتخصصـة، مثـل البنـوك الزراعيـة أو الصناعيـة أو بنـوك البنـاء والتشـييد والتـي تـم تأسيسـها واحـدةً تلـو الأخـرى بعـد عـام 1979، هـي عبـارة عـن هيـاكل إقليميـة لـلإدارة "الأفقيـة"، وبالتالـي فـإن سـلطة الفـروع المحليـة كبيـرة، كمـا أن تأثيـر الحكومـات المحليـة علـى فـروع هـذه البنـوك كبيـر، لدرجـة أنهـا لهـا السـلطة فـي تعييـن وفصـل الموظفيـن؛ ثانيًـا: هنـاك عـدد هائـل مـن المؤسسـات الماليـة غيـر المصرفيـة التـي تـم الموافقـة علـى تأسيسـها مـن قبـل الحكومـات المحليـة، خاصـةً الشـركات الاسـتئمانية، وهـذه الشـركات هـي شـركات اسـئمانية اسـمًا؛ لأنهـا فـي الحقيقيـة تقـدم "القـروض"؛ حيـث إنهـا تجـذب الودائـع والديـون قصيـرة الأجـل مـا بيـن البنـوك لتقديمهـا كقـروض، حتـى أن بعـض الحكومـات المحليـة تصـدر بيانـات تطالـب فيهـا المؤسسـات المـدارة محليًـا بوضـع أموالهـا الحـرة أو المخصصـة فـي حسـابات الشـركات الاسـتثمارية والاسـتئمانية، وذلـك

عمـلا علـى توسـيع نطـاق التمويـل فـي هـذه الشـركات التابعـة للقطـاع المحلـي[15]؛ ثالثًـا: إن الأسـواق الماليـة بأنواعهـا بمـا فيهـا أسـواق العملـة والسـندات والبورصـة تتطـور تصاعديًـا "مـن القاعـدة إلـى القمـة"، فلقـد تأسسـت فـي جميـع المناطـق أعـداد هائلـة مـن مراكـز لتبـادل السـندات، وأسـواق للديـون قصيـرة الأجـل مـا بيـن البنـوك، ذلـك إلـى جانـب أسـواق المعامـلات فـي شـنغهاي وشـنجن والمصـدق عليهـا مـن القطـاع المركـزي والمـدارة مـن قبـل القطـاع المحلي، وبعـض مـن هـذه المراكـز والأسـواق تـم تأسيسـها مـن قبـل فـروع بنـك الشـعب الصينـي فـي المقاطعـات والمـدن، والبعـض الآخـر تـم تأسيسـه مـن قبـل الحكومـات المحليـة مسـتقلةً أو بالتعـاون مـع مؤسسـات.

فـي ظـل اللامركزيـة الماليـة، أدي الإصـلاح المالـي "مـن القاعـدة إلـى القمـة" إلـى فصـل السـلطة الماليـة، كمـا أن عـدم تأسـيس نظـام إداري مالـي مركـزي قـد عـزز مـن اللامركزيـة بشـكل كبيـر، وهـو مـا يشـبه جـدًا الوضـع فـي الولايـات المتحـدة قبـل الكسـاد الكبيـر، وقبـل تأسـيس مجلـس الدولـة الصينـي لجنـة إدارة السـندات ولجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة فـي أكتوبـر عـام 1992. كان النظـام الإداري المالـي المركـزي فـي ذلـك الحيـن يعتمـد علـى بنـك الشـعب الصينـي فـي إدارة الأعمـال المتعلقـة بالقـروض أو غيـر المتعلقـة بهـا، وإدارة المؤسسـات الماليـة المصرفية وغيـر المصرفيـة، بالإضافـة إلـى جميـع أشـكال الأسـواق الماليـة، ولكـن هـذا النـوع مـن الإدارة فقـد فاعليتـه وضعـف لسـببين اثنيـن علـى الأقـل، أولًا: إن الهيـكل التنظيمـي لبنـك الشـعب الصينـي يشـبه ذلـك فـي البنـوك الوطنيـة المتخصصـة، فهـي تطبـق الهيـكل الإداري القائـم علـى الإدارة الإقليميـة مـن القمـة إلـى القاعـدة، حيـث يتـم تأسـيس فـروع فـي المقاطعـات والبلديـات الخاضعـة لـلإدارة المركزيـة المباشـرة والمناطـق ذاتيـة الحكـم، وتتأسـس الفـروع الرئيسـة علـى مسـتوى الأحيـاء الأساسـية، وتتأسـس الفـروع الأخـرى فـي المـدن والمحافظـات، وتتمتـع هـذه الفـروع بسـلطات كبيـرة، وتأثيـر الحكومـات المحليـة علـى فـروع بنـك الشـعب الصينـي كبيـر جدًا؛ ثانيًـا: علـى الرغـم مـن أن تأسـيس بنـك الصناعـة والتجـارة الصينـي قـد خلّـص بنـك الشـعب الصينـي

15- على سبيل المثال، في الثالث عشر من فبراير عام 1982 أصدرت لجنة التخطيط وغيرها من القطاعات في مقاطعة جانسو إعلانًا مشتركًا، قررت فيه إيداع الأموال المخصصة في حسابات البنوك، وتحويلها إلى إيداعات استثمانية محلية، يكون القطاع المحلي مسؤولًا عنها، وهو أمر أدى إلى اعتراض عنيف من القطاع المركزي، ولذلك طالب مجلس الدولة الصيني على الفور حكومة مقاطعة جانسو بتعديل فعلها، فأصدرت "إعلان بشأن تعديل أعمال شركات الاستثمارات الاستئماتية وتعزيز التحديث والإصلاح للإدارة المالية".

مـن القيـام بأعمـال القـروض والادخـار، ولكـن "اختـلاط الحكومـة بالمؤسسـات" لا يـزال مـن أهـم سـمات بنـك الشـعب الصينـي، وينعكـس هـذا بشـكل واضـح فـي مشـاركة البنـك الواسـعة فـي تأسـيس وإدارة جميـع الأسـواق الماليـة، كمـا أنـه يسـتغل نسـب الاحتياطـي القانونـي المرتفعـة علـى الودائـع للمشـاركة فـي توزيـع القـروض.

بـدأت اسـتعادة السـلطة الماليـة منـذ عـام 1993 حيـث بـدأ تنظيـم وتنسـيق النظـام المالـي الـذي كان يعمـه الفوضـى، وشـمل ذلـك التنظيـم والتنسـيق الشـامل للشـركات الاسـتئمانية، وقيـام لجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة بتنظيـم سـوق السـندات، واسـتعادت لجنـة التخطيـط الوطنيـة سـلطة إصـدار سـندات المؤسسـات (انظـر يـان جيـان فنـغ، 2006)، ولكـن بـدأ اسـتعادة السـلطة بشـكل تـام وممنهـج منـذ 25 مـن ديسـمبر عـام 1993، حيـث مـرر مجلـس الدولـة الصينـي "قـرار مجلـس الدولـة الصينـي بشـأن إصـلاح النظـام المالـي" عمـلاً بـروح الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الرابعـة عشـرة للحـزب الشـيوعي الصينـي، وقـد أشـار القـرار بوضـوح شـديد إلـى ضـرورة بنـاء نظـام ضبـط كلـي "قـوي" للبنـك المركـزي، وبنـاء سـوق مالـي "منفتـح وموحـد ويتمتـع بالتنافسـية المنظمـة والإدارة الصارمـة". ثـم فـي عـام 1995 نـص "قانـون بنـك الشـعب الصينـي" علـى ضـرورة تحقيـق اسـتقرار قيمـة العملـة وحـدد الوظائـف الأساسـية للبنـك المركـزي، وحظـر البنـك المركـزي مـن تقديـم القـروض إلـى القطاعـات الحكوميـة علـى كافـة مسـتوياتها. أمـا "قانـون البنـك التجـاري" لنفـس العـام فقـد طالـب بتعزيـز وتوحيـد النظـام القانونـي، وتطبيـق نظـام صـارم يديـر السـلطة، ووضـع مبـادئ لتقسـيم العمـل، وعـدم السـماح للبنـوك التجاريـة تقديـم خدمـات الائتمـان أو التأميـن أو طـرح السـندات. وبعـد الأزمـة الماليـة الآسـيوية عـام 1997، قامـت الصيـن بإصلاحـات صعبـة فـي البنـوك التجاريـة المملوكـة للدولـة، إلـى جانـب فحـص أعـداد هائلـة مـن الحسـابات المشـكوك بهـا، والشـركات الاسـتئمانية، وجميـع مراكـز تبـادل السـندات، وفـي خـلال مؤتمـر العمـل المالـي الوطنـي الثانـي، تـم الإعـلان عـن أن إصـلاح البنـوك التجاريـة المملوكـة للدولـة هـو الضـرورة القصـوى فـي الإصـلاح المالـي، كمـا تـم الإشـارة إلـى أن اتجـاه الإصـلاح سـوف يتـم تعديلـه بتطبيـق نظـام المسـاهمة طبقًـا لطبيعـة المؤسسـات الماليـة الحديثـة.

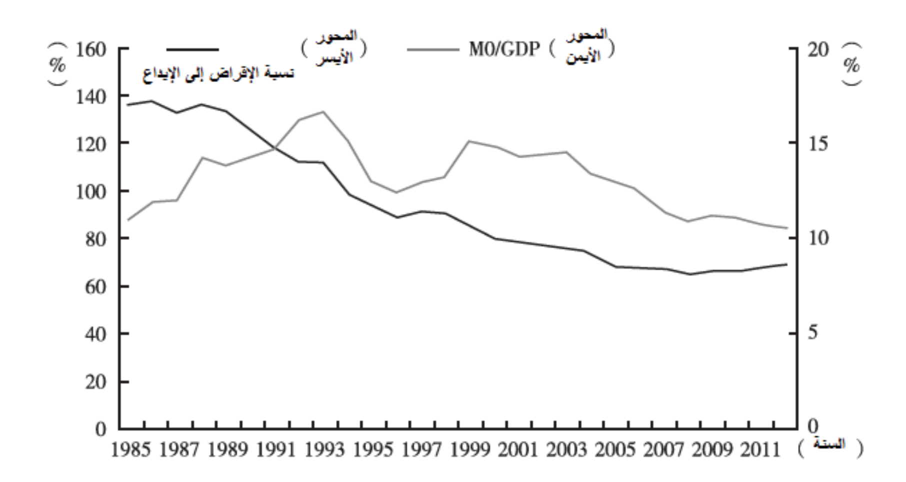
منـذ بدايـة تنظيـم السـلطة فـي عـام 1993 حتـى تأسـيس النظـام المالـي المقيـد فـي

عـام 2002، كان يتمتـع النظـام المالـي الصينـي بخصائـص مميـزة تصفهـا نظريـة القيـود الماليـة، أولًا: علـى الرغـم مـن أنـه ظلـت الرقابـة علـى سـعر الفائـدة فـي مرحلـة ارتخـاء مسـتمرة، ولكـن لـم يتـم إلغـاء الحـد الأدنـى والأقصـى لسـعر الفائـدة علـى الودائـع، ظـل الحـد الأقصـى أعلـى مـن نسـبة التضخـم، الأمـر الـذي جـاء متأثـرًا بانكمـاش التضخـم عالميًـا فـي ذلـك الوقـت؛ ثانيًـا: الحـد مـن المنافسـة الزائـدة، فتـم الحـد مـن تدخـل البنـوك، كمـا أنـه تـم كبـح الأسـواق الماليـة، وخاصـةً سـوق السـندات المتنافـس بصفـة مباشـرة مـع خدمـات القـروض المصرفيـة[16]، وبالإضافـة إلـى ذلـك، تـم تطبيـق رقابـة صارمـة علـى حسـاب رأس المـال، فـي مـا عـدا الاسـتثمارت الأجنبيـة المباشـرة؛ ثالثًـا: فـرض القطـاع المركـزي قيـودًا صارمـةً علـى قـدرة القطـاع المحلـي علـى تحريـك المـوارد الماليـة، بمـا فـي ذلـك تنظيـم الهيئـات الماليـة المحليـة، والحـد الصـارم مـن المؤسسـات الماليـة الجديـدة، وتعزيـز السـيطرة علـى حجـم القـروض وتمويـل الأسـواق الماليـة[17].

إن النظـام النقـدي مـا بعـد تطبيـق نظـام توزيـع الضرائـب لا يـزال يحافـظ علـى اللامركزيـة، بالإضافـة إلـى ذلـك، إن تأسـيس النظـام المالـي المقيـد قـد عـزز مـن التعمـق المالـي، مـا قـد غيـر اتجـاه التضخـم الائتمانـي وتضخـم الأسـعار بسـبب اللامركزيـة الماليـة سـابقًا. ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (3) أنـه تـم تعديـل ظاهـرة "الإقـراض المفـرط" منـذ عـام 1994، وكانـت نسـبة الإقـراض إلـى الإيـداع أقـل مـن 100%، أمـا معـدل M0/GDP فظـل فـي ارتفـاع مسـتمر، ولكـن أخـذ يتراجـع بعـد عـام 1994 (فـي مـا عـدا فتـرة الأزمـة الماليـة الآسـيوية)، ويعكـس تغيـر ظاهـرة "الإقـراض المفـرط" وانخفـاض معـدل M0/GDP حقيقـة مهمـة: إن آليـات قلـب الحكومـات المحليـة لآليـات إصـدار العمـلات مـن خـلال اللامركزيـة الماليـة قـد تـم تعديلهـا، وبالتالـي تـم السـيطرة علـى التضخـم الائتمانـي وتضخـم الأسـعار.

16- على سبيل المثال، طبقًا لـ"اللوائح الإدارية لسندات المؤسسات" و"قانون الشركات في جمهورية الصين الشعبية" في عام 1993، لا يحق إصدار سندات المؤسسات إلا من خلال الشركات المساهمة ذات المسؤولية المحدودة والمؤسسات المملوكة للدولة، كما لا ينبغي أن يتجاوز إجمالي السندات 40% من الأصول في المؤسسة.

17- على سبيل المثال، تنص المادة الحادية عشرة من "اللوائح الإدارية لسندات المؤسسات" على الآتي: "إن إصدار سندات المؤسسات من قبل المؤسسات المركزية يخضع للفحص والاعتماد من بنك الشعب الصيني ولجنة التخطيط الوطنية، وإن إصدار سندات المؤسسات من قبل المؤسسات المحلية يخضع للفحص والاعتماد من فروع بنك الشعب الصيني على مستوى المقاطعات ومناطق الإدارة الذاتية ولجان التخطيط مع القطاعات الإدارية."



الرسم البياني (3): نسبة الإقراض إلى الإيداع ومعدل M0/GDP بين عامي 1985 و2012.

المصدر: بيانات من بنك الشعب الصيني والهيئة الوطنية للإحصاء.

الفصل الرابع:

النظام المالي والنقدي ما بعد عام 2003

لقد شهد النظام المالي والنقدي الصيني تغيرات هائلة منذ عام 2003، والجدير بالذكر أنه قبل حدوث أي من التغيرات التي شهدها النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، وأيضًا نظرًا إلى أن القطاع العقاري أصبح من "الدعامات الرئيسة" للاقتصاد الصيني منذ عام 2013، فقد بدأت تنفصل السلطة بين القطاع المركزي والمحلي بحيث تتجه إلى القطاع المحلي بصورة كبيرة، وفوق هذا، لقد تضاءل كثيرًا توجه القطاع المركزي لاستغلال سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية للحد من الاستثمارات المحلية في الصين، وفي الوقت نفسه، بدأ يضعف النظام المالي المقيد في ظل نظام المركزية المالية لعدة عوامل، خصوصًا وأنه بدأت سيطرة القطاع المحلي على سلطة الإدارة المالية تزداد بصورة ملحوظة في ظل الدعم من النظام النقدي القائم على الأراضي. وفي ظل تحول النظام المالي والنقدي إلى اللامركزية المحلية، ظلت "طاقة اليانغ" وراء تنمية الاقتصاد المحلي في نمو متزايد، ولكنها تحولت تدريجيًا في النهاية إلى طاقة فاسدة أدت إلى فقاعات في القطاع العقاري، ونشاط اقتصادي مفرط.

1. اللامركزية في النظام النقدي المتجه إلى التنمية: النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0

في عام 2003، تسلمت الحكومة الجديدة السلطة رسميًا، وفي ذلك العام -أيضًا- ظهر أمر جديد في النظام المالي الصيني، وهو نظام نقدي جديد قائم على الأراضي يتخذ من سوق الإسكان وسيطًا له، ونطلق عليه هنا مسمى النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0، ويعود نمو هذا النظام النقدي الجديد إلى عاملين أساسيين: أولًا: إن الإصلاحات في نظام الإسكان عام 1999 قد فتحت الباب على مصراعيه على سوق الإسكان، وبالتالي شهد سوق الإسكان التجاري تطورًا سريعًا؛ ثانيًا: إن آليات العرض

علـى الأراضـي شـهدت تغيـرات كبيـرة فـي ظل نظـام الأراضـي القائـم، فطبقًـا لـ"قواعـد المناقصات والمزايـدات للتنـازل عـن حـق اسـتغلال أراضـي الدولـة" التـي أعلنتهـا وزارة الأراضـي والمـوارد الطبيعيـة الصينيـة فـي الأول مـن يوليـو عـام 2002، فإنـه يعتمـد اسـتغلال الأراضـي كليًـا علـى "المناقصـات والمزايـدات"، ومنـذ ذلـك الحيـن، شـهد العـرض علـى أراضـي الدولـة نمطًـا جديـدًا يُعـرف بــ" المناقصـات والمزايـدات"، إلـى جانـب نقـل الملكيـة دون مقابـل (النقـل الطوعـي)، والبيـع بموجـب الاتفاقـات.

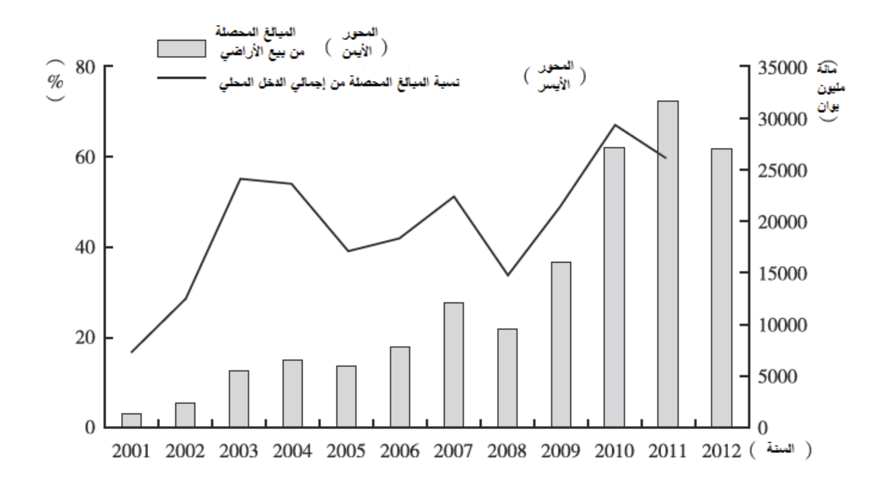
علـى الرغـم مـن أن الحكومـات المحليـة هـي التـي تحتكـر المعـروض مـن الأراضـي فـي كل مـن النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي 1.0 والنظـام 2.0، ولكـن هنـاك ثلاثـة فـروق جوهريـة بيـن النظاميـن؛ أولًا: تُعتبـر الأراضـي فـي النظـام 1.0 مـن أهـم عناصـر الإنتـاج، والتـي تدخـل مـع رأس المـال والقـوة العاملـة المسـتخدمة كحلقـات فـي سلسـة الإنتـاج، وبالتالـي تُنتـج الدخـل بصـورة غيـر مباشـرة. أمـا فـي نظـام الأراضـي 2.0، فـإن الأراضـي تصبـح بمثابـة "المـادة الخـام" المسـتخدمة فـي سلسـلة إنتـاج قطـاع الإسـكان، وبالتالـي يمكـن الحصـول علـى الدخـل مـن خـلال البيـع المباشـر "للمـادة الخـام"؛ ثانيًـا: إن الدخـل غيـر المباشـر الناتـج عـن النظـام 1.0 هـو دخـل طويـل المـدى، يتطلـب مـن الحكومـة "العمـل التدريجـي والمسـتمر فـي آن، وذلـك فـي ظـل العمـل المسـتمر والمسـتدام لـدى المؤسسـات، أمـا الدخـل المباشـر الناتـج عـن النظـام 2.0 فهـو يُنتـج لمـرة واحـدة فقـط، حيـث تحصـل الحكومـة علـى الدخـل مـن بيـع الأراضـي كامـلًا مـرةً واحـدةً لتسـتخدمه خـلال فتـرة اسـتغلاله (70 عامًـا)، وهنـا مـن الـوارد ألا تضـع الحكومـة المسـتقبل نُصـب أعينهـا، وتقـوم ببيـع أقصـى كـم مـن الأراضـي من أجـل الحصـول على "السـلطة" و"المـال"؛ ثالثًـا: فـي ظـل النظـام 1.0، تواجـه الحكومـات المحليـة رؤوس المـال السـائلة، أمـا فـي ظـل النظـام 2.0، تواجـه الحكومـات المحليـة عـدم السـيولة فـي الطلـب علـى الإسـكان، مـا يـؤدي إلـى ظهـور الاحتـكار فـي المسـتويات العليـا والتنافـس الحـاد فـي المسـتويات الدنيـا مـن هيـكل قطـاع الإسـكان بأكملـه، وفـي ظـل هـذه الظـروف، مـن الحتمـي أن تحتكـر المسـتويات العليـا الدخـل كمـا هـو الحـال فـي القطاعـات الأخـرى (علـى سـبيل المثـال قطـاع الحديـد والصلـب).

وعـدم السـيولة فـي الطلـب علـى الإسـكان يعـود إلـى تصلـب المطالـب الفرديـة، بالإضافـة إلـى عنصريـن آخريـن مرتبطيـن قـد تسـبَّبا فـي انقسـام سـوق القـوة العاملـة، وهمـا نظـام

تسجيل الأحوال المدنية والتقسيم الإقليمي للخدمات العامة. إن القيود التي يفرضها نظام تسجيل الأحوال المدنية على التدفق السكاني معروفة للجميع، أما المقصود من الفصل الإقليمي للخدمات العامة هو أن الخدمات العامة التي كانت تُقدم سابقًا من قبل الحكومة المركزية تحولت إلى خدمات إقليمية تقدمها الحكومات المحلية. كما أن الخدمات العامة التي كان يتمتع بها جميع المواطنين على حد سواء، انفصلت طبقًا لمعايير مختلفة بين سكان المدن والريف، وذلك في ظل نظام اللامركزية النقدية الذي نشبه دوره بدور "يد العون"، وفي ظل ذلك الفصل الإقليمي للخدمات العامة، إن خدمات الضمان الاجتماعي الأساسية في الصين (رعاية المسنين، الرعاية الصحية، والدعم للعاطلين عن العمل، إلخ) يتم "تنظيمها بصورة شاملة على مستوى المقاطعات"، كما أن الدعم المالي لتقديم التعليم الإلزامي يختلف بصورة هائلة من منطقة إلى أخرى، كما أن إسكان الضمان الاجتماعي (الاحتياطي العام للإسكان، والإسكان الاقتصادي ميسور التكلفة، والمساكن منخفضة الإيجار) يتم فصلها إقليميًا، حتى أن استهلاك السلع الرأسمالية (المساكن) قد أصبح استهلاكًا إقليميًا نظرًا لأنظمة الضبط والتنظيم الكلية المفعّلة في السنوات الأخيرة (سياسة "الحد من الشراء") [18].

ويتضح لنا مما سبق، أن الخصائص الثلاث التي تُميز بين النظامين 1.0 و2.0 قد جلبت موارد مالية متدفقة للحكومات المحلية، فيظهر لنا من الرسم البياني (4) أن إجمالي المبالغ المحصلة من بيع الأراضي في الصين قد ارتفع من 240 مليار يوان عام 2002 إلى 540 مليار يوان في عام 2003، وهو ارتفاع يفوق الضعف، وفي الوقت نفسه، قد ارتفعت نسبة المبالغ المحصلة من الدخل المحلي من 28% إلى 55%.

18- على سبيل المثال، في بعض المناطق مثل شنغهاي، لا يستطيع المغتربون شراء هواتف محمولة بالتقسيط.



الرسم البياني (4): الدخل المحصل من بيع الأراضي ونسبة هذا الدخل من إجمالي الدخل المحلي في الفترة بين عامي 2001 و2012.

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

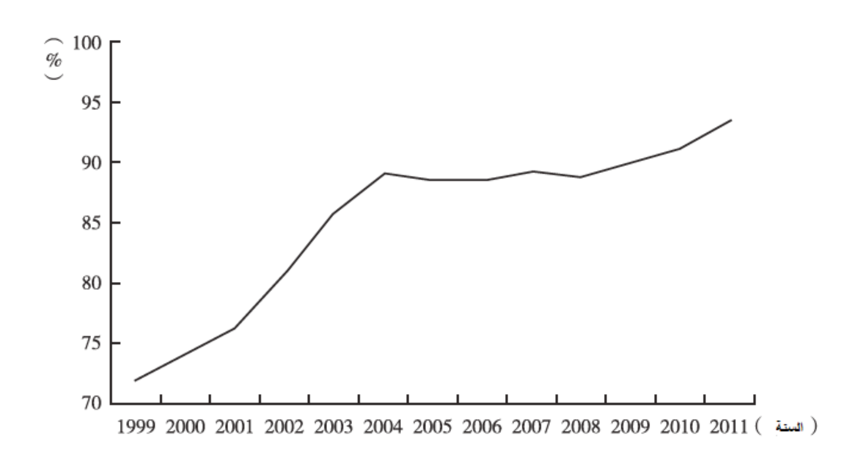
إلى جانب المبالغ المحصلة من بيع الأراضي، تشمل المكاسب التي يمكن تحصيلها من الأراضي -أيضًا- الدخل من الضرائب على المباني والعقارات، على سبيل المثال ضريبة الانتفاع من الأراضي في المدن، وضريبة القيمة المضافة، وضريبة الانتفاع من الأراضي الزراعية، والضريبة العقارية، و الضريبة المفروضة على سند التملك، وفي الفترة بين عام 1999 و2009، كانت نسبة المبالغ المحصلة من بيع الأراضي وأيضًا المكاسب المحصلة من الأراضي عن طريق الضرائب تمثل 42% و53% على الترتيب من حجم الدخل المحلي في شرق الصين. وفي وسط الصين كانت تمثل هذه النسبة 29% و37%، أما في غرب الصين، فكانت تمثل 24% و31% (لوه زو تشون، 2012)، وبالتالي يتضح لنا من ذلك أن المكاسب المحصلة من الأراضي في ظل النظام 1.0 تقوم بصفة أساسية على بيع الأراضي، كما أن نسبة المبالغ المحصلة من البيع تنخفض تدريجيًا من شرق الصين إلى غربها، وهو ما يتوافق مع حجم تطور السوق العقاري في الصين وانخفاض أسعار العقارات من شرق الصين إلى غربها، وبالطبع هذا ليس محض مصادفة، فلقد دار الجدال بين العديد حول العلاقة بين سعر الأراضي وسعر العقارات، وعلى الرغم من أن هذه العلاقة يُشبهها البعض بـ"معضلة البيضة والدجاجة"، ولكن يمكن أن نقول إنه في ظل تحول سلسلة إنتاج

قطاع الإسكان من احتكار المواد الخام إلى التنافس القوي على المنتج النهائي، فإنه من الجلي أن أسعار الأراضي هي التي تحدد أسعار العقارات، وليس العكس. ويمثل كل من النظام 1.0 والنظام 2.0 المفهوم الكامل للنظام النقدي القائم على الأراضي تحت إدارة الحكومات المحلية الصينية. ففي ظل هذا النظام، شهدت اللامركزية المالية في الصين مزيدًا من الارتفاع منذ عام 2003، ويعود ذلك إلى عدة أسباب: أولًا: نظرًا إلى أن المبالغ المحصلة من بيع الأراضي تعود كاملةً إلى الملكية المحلية، لذا تجاوز النظام 2.0 القيود التي يفرضها القطاع المركزي على القطاع المحلي على مستوى الدخل[19]؛ ثانيًا: على الرغم من أنه قد أصدر مجلس الدولة الصيني ووزارة المالية الصينية بعضًا من القواعد التي تحد استغلال المبالغ المحصلة من بيع الأراضي منذ عام 2007، إلا أن النظام 2.0 قد تجنب نظام الفحص والاعتماد للمشروعات الاستثمارية بصفة مباشرة، ما قد تسبب في خلل بالقيود التي يفرضها القطاع المركزي على القطاع المحلي. وفي ظل هذه الظروف، ظهرت مجموعة من السياسات التي تبدو متناقضة؛ فمنذ إصدار " لوائح إعادة الأراضي الزراعية إلى الغابات" في عام 2002، قام القطاع المركزي بتطبيق أنظمة "إعادة الأراضي الزراعية إلى غابات، وتشجير الجبال، واستخدام الإمدادات الغذائية كشكل من أشكال الإغاثة، وتطبيق نظام المقاولة الفردية" بصورة شديدة القوة بل حتى "شديدة الصرامة"[20]، ولكن من ناحية أخرى، قررت الحكومة ضرورة عدم تجاوز "حد 1.8 مليار مو" تحت مسمى الحفاظ على الأراضي الزراعية، وبالتالي تراخت القيود القديمة، على سبيل المثال تراخت أنظمة الفحص والاعتماد على المشروعات الاستثمارية بسبب "أحداث شركة تيه بن للصلب" عام 2003. ثم طبقًا لـ"قرار مجلس الدولة الصيني بشأن إصلاح أنظمة الاستثمار" المعلن عام 2004، تم إلغاء نظام الفحص والاعتماد إلغاءً اسميًا، وبالتالي ارتفعت المشروعات الاستثمارية المحلية بسبب التجاوز المستمر للقطاع المحلي للقطاع المركزي، وانفصال سلطة الفحص والاعتماد على المشروعات

19- بحسب مشروع نظام توزيع الضرائب لعام 1994، تُعتبر المبالغ المحصلة من بيع الأراضي مصدرًا من مصادر الدخل خارج الميزانية المحلية، ولا يُعتبر حصة من حصص القطاع المركزي أو المحلي، وتنص المادة رقم 55 من "قانون إدارة الأراضي بجمهورية الصين الشعبية" المعلن عام 1998 على أن نفقات الانتفاع من الأراضي الجديدة يجب أن تُقسّم على القطاع المركزي والمحلي بنسبة 70% و30%.

20- على سبيل المثال، طبقًا للمادة رقم 62، "إن إعادة حرث الأراضي دون استشارة، والحراجة الزراعية، واقتلاع المزروعات أو تدميرها في نطاق الأراضي المطبقة لمشروع إعادة الأراضي الزراعية إلى الغابات، يجب أن تُعاقب قانونيًا كجرائم الاستغلال غير القانوني للأراضي الزراعية، وجرائم إزالة الغابات".

الاستثمارية، حيث ارتفعت نسبة المشروعات الاستثمارية من 80% إلى 93% في الفترة بين عامي 2002 و2011 (انظر الرسم البياني 5).



الرسم البياني (5): حصة المشروعات الاستثمارية المحلية بين عامي 1999 و2011.

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

2. ضعف القيود المالية: الاتجاه إلى اللامركزية المالية منذ عام 2003

إن تأسيس لجنة تنظيم العمل المصرفي في الصين عام 2003 هي العلامة المميزة لتحول النظام الإداري المالي الصيني رسميًا إلى هيكل يقوم على فصل العمل والمعروف اختصارًا بفصل العمل بين "البنك واللجان الثلاث" (والمقصود بالبنك هنا البنك المركزي الصيني، أما اللجان الثلاث فهي: لجنة تنظيم العمل المصرفي، ولجنة تنظيم الأوراق المالية، ولجنة تنظيم التأمين في الصين)، وبالإضافة إلى ذلك، نظرًا لبعض الأسباب التاريخية (النزاع على السلطة بين الوزارات واللجان التابعة لمجلس الدولة)، شاركت بعض الوزارات واللجان في الأعمال الإدارية المالية لبعض الأسواق (إدارة المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح في الصين لسندات المؤسسات)، وأيضًا أعمال بعض المؤسسات المالية (إدارة وزارة التجارة لأعمال التأجيرالتمويلي)، وبالتأكيد إن مكانة وزارة المالية داخل الإدارة المالية الصينية غنية عن التعريف، وخاصةً في ظل النظام النقدي الموجه إلى التنمية. وبالتالي فإن الهيكل المعروف اختصارًا بفصل الإدارة بين "البنك واللجان الثلاثة"، بالإضافة إلى أعمال مختلف

الـوزارات واللجـان التابعـة لمجلـس الدولـة، سـاهمت فـي تشـكيل مـا يُسـمى بــ"الإدارة الرأسـية"، والمنافسـة بيـن "الإدارة الرأسـية" و "الإدارة الأفقيـة" فـي الحكومـات المحليـة أصبحـت مـن الخصائـص الأساسـية للنظـام المالـي الصينـي منـذ عـام 2003، ولكـن مـع الأسـف، نظـرًا للتغيـرات الكثيـرة التـي شـهدتها الصيـن منـذ القـرن الحـادي والعشـرين، وخاصـةً "حزمـة الحوافـز الاقتصادية الضخمـة البالغـة قيمتهـا أربعـة تريليونـات يـوان" المعلنـة فـي عـام 2009، ومـا صاحبهـا مـن سياسـات ماليـة ونقديـة ميسـرة للغايـة، لـم تعـد هـذه "الإدارة الرأسـية" بمقدورهـا تقييـد والحـد مـن "الإدارة الأفقيـة".

إن السـبب الأول وراء ضعـف مـا تفرضـه "الإدارة الرأسـية" مـن قيـود علـى "الإدارة الأفقيـة" يعـود إلـى الانفتـاح الخارجـي الواسـع الـذي جـاء مصاحبًـا لانضمـام الصيـن إلـى منظمـة التجـارة العالميـة، ولقـد ناقشـنا فـي البـاب الثانـي أن الحسـاب الجـاري وحسـاب رأس المـال الصينـي قـد شـهد "فائضًـا مزدوجًـا" لفتـرات طويلـة، وقـد تنامـى هـذا "الفائـض المـزدوج" بشـكل ملحـوظ منـذ عـام 2003، ويعكـس "الفائـض المـزدوج" مـن ناحيـة حاجـة العائـد الديموغرافـي الصينـي إلـى الأسـواق الخارجيـة وتدفـق رؤوس المـال مـن الخـارج. ومـن ناحيـة أخـرى، فلقـد نشـأ الفائـض المـزدوج فـي الصيـن مـن تطلـع عامـل "الأراضـي" إلـى "الأمـوال ورأس المـال"، وكمـا نعـرف جميعًـا، يُقصـد بالفائـض فـي حسـاب رأس المـال لـدى الكيانـات الاقتصاديـة الكبيـرة الأخـرى أن المدخـرات داخـل الدولـة غيـر كافيـة، ومـن ثـم هنـاك حاجـة إلـى الاسـتعانة بمدخـرات الـدول الأخـرى فـي صـورة عجـز تجـاري وعجـز فـي الحسـاب الجـاري (علـى سـبيل المثـال الولايـات المتحـدة)، أمـا العجـز فـي حسـاب رأس المـال فيعنـي أن هنـاك فائضًـا فـي المدخـرات داخـل الدولـة، وبالتالـي هنـاك حاجـة إلـى إخـراج المدخـرات فـي صـورة فائـض تجـاري وفائـض فـي الحسـاب الجـاري (ألمانيـا واليابـان). ويوضـح لنـا "الفائـض المـزدوج" فـي الصيـن أن رأس المـال المتدفـق داخـل الدولـة عـن طريـق فائـض فـي حسـاب رأس المـال (اسـتثمار أجنبـي مباشـر) ليسـت بمدخـرات مسـتعان بهـا مـن الخـارج (أي تدفـق رأس مـال حقيقـي)، وإنمـا هي"أمـوال ورؤوس مـال" بمعناهـا المالـي المحـض، وتدفـق هـذه "الأمـوال ورؤوس المـال" داخـل الدولـة، مـع الأخـذ فـي الاعتبـار تحليلنـا السـابق للنظـام المالـي، تُعتبـر نتيجـة لابتعـاد الحكومـات المحليـة بدرجـة كبيـرة عـن القيـود الماليـة واسـتخدام الأراضـي لجـذب رؤوس المـال، ويوضـح لنـا هـذا بطريقـة غيـر مباشـرة أن سـيطرة القطـاع المركـزي علـى

حق الإدارة المالية في ظل نظام مالي مقيد يجب أن يأخذ في الاعتبار الرقابة على حساب رأس المال.

والسبب الآخر وراء ضعف القيود التي تفرضها "الإدارة الرأسية" على "الإدارة الأفقية" هو التنافس بين قطاعات "الإدارة الرأسية" (يان جيان فنغ، 2006)، وينعكس هذا التنافس من حيث الجوهر على نزاع الوزارات واللجان التابعة لمجلس الدولة في ما بينها على السلطة، ما يثبت لنا أن أطراف "الإدارة الرأسية" وأيضًا "الإدارة الأفقية" عبارة عن أطراف اقتصادية، ومن ثم إن الحديث عن مفهوم "السلطة" و"المال" داخل نظرية اللامركزية المالية يتناسب مع هذا السياق. إذا أخذنا سندات المؤسسات غير المالية نموذجًا، سنجد أن سلطة إصدارها منقسمة بين بنك الصين الشعبي (من خلال لجان استشارية خاصة بمبادلات السوق بين البنوك)، و لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية، والمفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح، أما من حيث تبادل هذه السندات، فإن بنك الشعب الصيني ولجنة تنظيم الأوراق المالية يقسمان السلطة بينها على الأسواق ما بين البنوك وأسواق المبادلات. وقبل عام 2005، كانت أسواق السندات للمؤسسات غير المالية محتكرة تقريبًا بالكامل من قبل سندات المؤسسات المُدارة بواسطة المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح، وكان السوق تقريبًا خاليًا من الحياة، في ما عدا القليل من السندات القابلة للتحويل والمدارة من قبل لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية. وقد نشأ التنافس ما بين قطاعات "الإدارة الرأسية" بدايةً من إصدار بنك الشعب الصيني سندات التمويل قصيرة الأجل في عام 2005، وفي ذلك العام ارتفع المخزون من السندات، ووصلت سرعة نموه إلى 150%، وبعدما أصدر بنك الشعب الصيني السندات متوسطة الأجل في عام 2009، وأدى ذلك إلى تأثير تحفيزي أكبر؛ لأنه ليس هناك فارق كبير من حيث الطبيعة ما بين هذه السندات وسندات المؤسسات التي تصدرها المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح وسندات الشركات التي تصدرها لجنة تنظيم الأوراق المالية. إن التنافس بين قطاعات "الإدارة الرأسية" هي السبب الرئيس وراء تضاعف سندات المؤسسات غير المالية في الصين أكثر من 20 ضعفًا في سبع سنوات فقط بين عامي 2005 و2012، فخلال هذه الفترة ارتفعت حصة سندات التمويل قصيرة الأجل والسندات متوسطة الأجل المُدارة من قبل بنك الشعب الصيني من نسبة 0% إلى 57%، كما أن حصة السندات التابعة للجنة تنظيم

الأوراق الماليـة قـد ارتفعـت بشـكل ملحـوظ، ولكـن مسـاحة سـلطة المفوضيـة الوطنيـة للتنميـة والإصلاح قـد تقلصـت بشـكل كبيـر، ومـن ثـم نسـأل هنـا، مـن هـو المسـتفيد مـن "التنافـس بيـن قطاعـات الإدارة الرأسـية"؟ إنهـا قطاعـات "الإدارة الأفقيـة"! ويتضـح لنـا مـن الجـدول (3) أن حصـة السـندات المطروحـة مـن قبـل المؤسسـات المملوكـة للدولـة قـد ارتفعـت مـن نسـبة 24% لعـام 2005 إلـى مـا يقـرب مـن 43% فـي عـام 2012، أمـا نصـف هـذه النسـبة تقريبًـا فهـي "سـندات بلديـة" مـن التمويـل المحلـي، وبالإضافـة إلـى ذلـك، يوضـح جـدول (3) أن سـوق السـندات فـي الدولـة ليـس لخدمـة مؤسسـات القطـاع الخـاص، فحصـة سـندات المؤسسـات بمـا فـي ذلـك مؤسسـات القطـاع الخـاص هـي أقـل مـن 7%.

ويُعـد الابتـكار المالـي مـن العوامـل المهمـة وراء ضعـف القيـود الماليـة، ولقد تسـارعت خطى الابتـكار المالـي فـي الصيـن بعـد دخـول القـرن الحـادي والعشـرين، ويعـود ذلـك مـن ناحيـة إلـى التنافـس مـا بيـن قطاعـات "الإدارة الرأسـية"، ويعـود مـن ناحيـة أخـرى إلـى الإصلاحـات الماليـة "مـن القاعـدة إلـى القمـة" فـي جميـع الحكومـات، والنتيجـة المباشـرة لهـذه الابتـكارات هـي "نظـام الظـل المصرفـي" و"مصـارف الظـل" الصينيـة، وهمـا أصبحـا بمثابـة الرقابـة بعيـدًا عـن البنـوك والسـوق الرأسـمالي، وبالتالـي هـي عنصـر مهـم يدفـع بإضعـاف القيـود الماليـة (سـوف نناقشـها بشـكل مفصـل فـي الأبـواب القادمـة).

والسـبب الأخيـر وراء عجـز "الإدارة الرأسـية" عـن تقييـد "الإدارة الأفقيـة" يكمـن فـي النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي. فطبقًـا للإحصـاءات، إن النظـام المالـي القائـم علـى الأراضي يشـمل القـروض علـى الأراضـي، وقـروض تنميـة المؤسسـات العقاريـة، والقـروض بضمـان الرهـن العقاري، ويتضـح مـن جـدول (4) أن القـروض العقاريـة تمثـل 18% مـن القـروض باليـوان الصينـي، وهـي تمثـل ثُلـث حصـة القـروض الطويلـة ومتوسـطة الأجل، كمـا أن ثلثـي القـروض العقاريـة تقريبًا هي قـروض للإسـكان (معظمهـا قـروض بضمـان الرهن العقـاري). وتمثل القـروض العقاريـة 8% وقروض تنميـة الإسـكان 25% تقريبًـا، وعلـى الرغـم مـن أنـه يتضح لنا مـن هذه الحسـابات أن حجـم النظام المالـي القائـم علـى الأراضـي لا يمكـن الاسـتهانة بـه، ولكنه قـد تجاهل أمـرًا مهمًا، وهـي أن معظم القـروض، وحتـى قاعـدة سـندات المؤسسـات غيـر الماليـة، تقـوم جميعها علـى الرهـون والتعهدات، وحتـى القـروض التـي ليسـت بضمـان الأراضـي ستشـهد تقلبـات مـع تغيـر أسـعار الأراضـي،

وهذا الأمر قد شهدناه مرات عديدة في الدول التي عانت من الأزمات.

جدول (3): حجم وهيكل سندات المؤسسات غير المالية في الصين

السنة	سندات المؤسسات غير المالية		هيكل تقسيم الإدارة على الجهات المختلفة (%)			جهات إصدار السندات (%)		
	الإجمالي (مائة مليون يوان)	سرعة النمو (%)	بنك الشعب الصيني	المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح	لجنة تنظيم الأوراق المالية	المؤسسات المركزية ووزارة السكك الحديدية	المؤسسات المحلية المملوكة للدولة	أخرى
2001	480.36		0	100	0	75	23	2
2002	718.30	50	0	100	0	83	15	2
2003	996.30	39	0	100	0	81	17	2
2004	1282.50	29	0	100	0	83	16	1
2005	3247.00	153	43	57	0	74	24	2
2006	5452.10	68	47	53	0	66	30	3
2007	7822.45	43	41	58	1	64	32	4
2008	13125.35	68	45	52	3	71	27	2
2009	25355.18	93	52	44	4	66	31	2
2010	36562.88	44	55	40	5	62	35	3
2011	49901.76	36	58	36	6	57	38	5
2012	72854.69	46	57	35	8	50	43	7

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالمعهد المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

جدول (4): نسب القروض العقارية

الوحدة: %

السنة	القروض العقارية/ إجمالي القروض	القروض العقارية/ القروض متوسطة وطويلة الأجل	قروض الأراضي/ القروض العقارية	قروض الرهن العقاري/ القروض العقارية	قروض الرهن العقاري/ القروض العقارية
2005	14. 23	31. 67			67. 00
2006	16. 33	34. 54			61. 68
2007	18. 34	36. 49			62. 50
2008	17.40	34. 06			63.45
2009	18. 34	32. 96	9. 11	25. 51	65. 51
2010	19. 66	32. 60	8. 85	24. 66	66.49
2011	19.59	33. 16	7. 15	25. 34	67.46
2012	18. 98	33. 31	7. 10	25. 80	67. 11

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

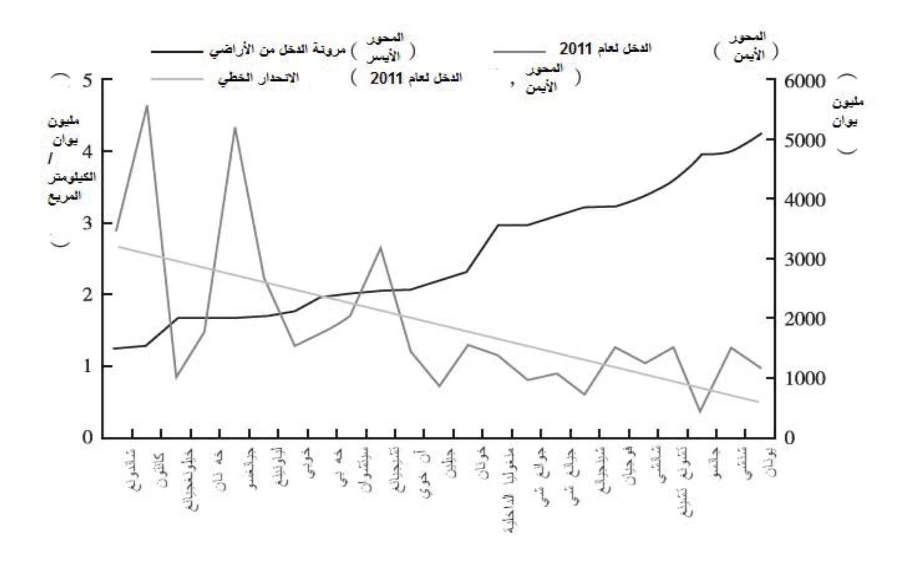
والجدير بالذكر أن الابتكارات والإصلاحات المالية "من القاعدة إلى القمة" التي بادر بها القطاع المحلي في السنوات الأخيرة تُعد من الأسباب المهمة وراء إضعاف القيود المالية، على سبيل المثال، خلال البضع سنوات الماضية قامت مختلف الحكومات ببناء مناطق تبادل بنفس القوة التي شهدتها ثمانينات وتسعينات القرن الماضي[21]، فبعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، رفعت جميع الحكومات الراية لحل صعوبات تمويل المؤسسات الصغيرة وذلك ببناء مختلف أنواع المؤسسات المالية المحلية بما في ذلك شركات القروض الصغيرة، وبالإضافة إلى ذلك، إن البنوك التجارية، والبنوك التجارية والزراعية، وتعاونيات الائتمان الريفي المسيطر عليها من قبل الحكومات المحلية قد انضمت واحدةً تلو الأخرى إلى صفوف الابتكار المالي، وطبقًا لتحليلات مركز دراسات إدارة الثروات في القسم المالي بالأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، كما أن المؤسسات المالية التي كانت مجهولة يومًا أصبحت من أهم مقدمي السلع المالية المصرفية منذ عام 2009.

21- في نوفمبر عام 2011، أصدر مجلس الدولة الصيني "قرار مجلس الدولة بشأن فحص وتنسيق مناطق التبادل للوقاية الحقيقية من المخاطر المالية"، وبدأت فحص ركام من المشكلات التي كانت متساهلة معها من قبل.

3. عواقب اللامركزية المالية والنقدية: التنمية غير المستدامة

فـي ظـل اللامركزيـة الماليـة والنقديـة، شـهدت نسـبة الرفع المالـي ارتفاعًـا واضحًـا فـي الصيـن، والإقبـال علـى العقـارات أصبـح أكثـر ارتفاعًـا مـع زيـادة التنسـيق والتنظيـم، ومـن ثـم ظهـرت المخاطـر الماليـة بشـكل أوضـح، وسـوف نناقـش هـذه المخاطـر الماليـة فـي البـاب الأخيـر، أمـا فـي هـذا البـاب فنركـز علـى تحليـل النظـام النقـدي والمالـي المعتمـد علـى الأراضـي وإجمالـي الناتـج المحلـي غيـر المسـتدام.

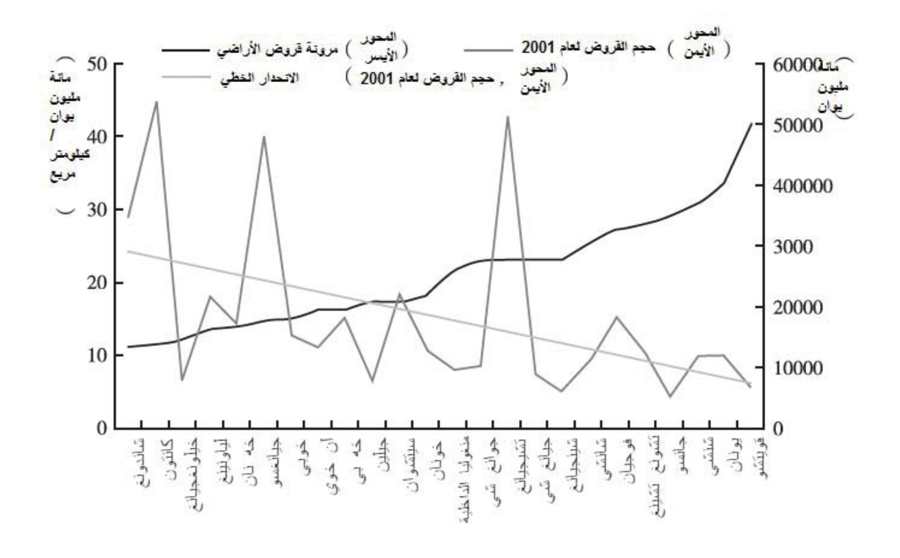
أولًا: النظـام المالـي المعتمـد علـى الأراضـي، وهنـا نقـوم بتحليـل البيانـات المتعلقـة بالدخـل المالـي فـي جميـع المقاطعـات خـلال الفتـرة بيـن عامـي 2003 و2011 وتأثيـره علـى الأراضـي فـي هـذه المقاطعـات (مسـاحات المناطـق المبنيـة فـي المـدن)، حتـى نصـل إلـى معـدل مرونـة الدخـل مـن الأراضـي بهـذه المقاطعـات. يتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (6) أن مرونـة الدخـل مـن الأراضـي داخـل هيـكل الدخـل بالمناطـق غيـر المتطـورة بوسـط غـرب الصيـن (علـى سـبيل المثـال يونـان، وشانشـي، وجانسـو) مـا بيـن 4 إلـى 5 مليـار يـوان للكيلومتـر المربـع، أمـا فـي مناطـق شـرق الصيـن الأكثـر تطـورًا (علـى سـبيل المثـال شـاندونغ وجوانـغ دونـغ) فهـذه المرونـة تقـدر بمليارين للكيلومتـر المربـع، وإذا مـا قارنـا مرونـة الدخـل مـن الأراضـي بالدخـل فـي جميـع المقاطعـات سـيظهر جليًـا للعيـان أن مرونـة الدخـل مـن الأراضـي انخفـض تدريجيًـا؛ فكلمـا كان الدخـل مرتفعًـا فـي منطقـة معينـة، ينخفـض الدخـل المحصـل علـى كل كيلومتـر مربـع مـن الأراضـي، وهـذا يوضـح عـدم اسـتدامة النظـام المالـي المعتمـد علـى الأراضـي فـي منطقـة شـرق الصيـن، وبالإضافـة إلـى ذلـك يوضـح –أيضًـا- أنـه مـع اسـتنفاذ مـوارد الأراضـي فـي منطقـة وسـط غـرب الصيـن تدريجيًـا، يصبـح النظـام المالـي القائـم علـى الأراضـي فـي الصيـن بأكملهـا غيـر مسـتدام.



الرسم البياني (6): مرونة الدخل من الأراضي في بعض المقاطعات والدخل المالي لعام 2011.

ملحوظة: مرونة الدخل من الأراضي هي نتيجة لتحليل البيانات المتعلقة بالدخل في جميع مناطق الصين خلال الفترة بين عامي 2003 و2011 على مساحات الأراضي في المدينة، ومن الواضح ارتفاع النسب في جميع المناطق، ولتيسير قراءة الرسم البياني، تم حذف كل من التبت وقويتشو وخونان، ولم ندرج -أيضًا- ثلاثًا من البلديات المتكاملة الخاضعة للإدارة المركزية المباشرة وهي بكين وشنغهاي وتيانجين.

ثانيًا: النظام المالي المعتمد على الأراضي، ونستخدم هنا القروض نموذجًا، كما قمنا بتقدير مرونة الدخل من الأراضي في الفصل السابق. استخدمنا هنا بيانات المقاطعات خلال الفترة بين 2003 و2011 التي ناقشناها سابقًا للقيام بالتحليل، ومن هنا يتضح لنا أن مرونة القروض على الأراضي في كل المقاطعات جلية للعيان، وهي تشهد أيضًا انخفاضًا تدريجيًا مثل مرونة الدخل من الأراضي (انظر الرسم البياني 7)؛ فالنسبة للمقاطعات ذات القروض الصغيرة في غرب الصين مثل قويتشو ويونان، إن بناء كل كيلومتر مربع يعني قروض بمبلغ 4 مليار يوان تقريبًا، أما بالنسبة إلى شرق الصين مثل كانتون وشاندونغ التي تتميز بحجم قروض أكبر نسبيًا، كل كيلو متر مربع مبني من الأرض يعني قروضًا تقدر بمليار يوان أو أكثر، وهذا يوضح لنا أنه مع استهلاك الموارد من الأراضي، يصبح نموذج التنمية القائم على رهن الأراضي غير مستدام، وهذا شبيه بالنظام المالي المعتمد على الأراضي والذي ناقشناه سابقًا.



الرسم البياني (7): مرونة القروض على الأراضي في بعض المقاطعات وحجم القروض في عام 2011.

ملحوظة: مرونة الدخل من الأراضي هي نتيجة لتحليل البيانات المتعلقة بالدخل في جميع مناطق الصين خلال الفترة بين عامي 2003 و2011 على مساحات الأراضي في المدينة، ومن الواضح ارتفاع النسب في جميع المناطق، ولتيسير قراءة الرسم البياني، تم حذف كل من التبت وقويتشو وخاينان، ولم ندرج أيضًا ثلاثًا من البلديات المتكاملة الخاضعة للإدارة المركزية المباشرة وهي بكين وشنغهاي وتيانجين.

ثالثًا: إجمالي الناتج المحلي، جدول (5) هو نتيجة تحليل البيانات المتعلقة بإجمالي الناتج المحلي لثماني وعشرين مقاطعة خلال الفترة بين عامي 2003 و2011، ويتضح لنا أن إجمالي الناتج المحلي في هذه المقاطعات واضح في حجم الأراضي والاستثمارات، كما أن فاعلية هذه الحسابات لا بأس بها (نسب R2 و DW بعد التعديل). ويوضح إجمالي الناتج المحلي في جميع المقاطعات مدى اعتماده على عنصر الأراضي والاستثمارات. وإذا قمنا بمقارنة تأثير إجمالي الناتج المحلي في جميع المقاطعات على الاستثمارات والأراضي مع حجم إجمالي الناتج المحلي نفسه، سنكتشف أن مرونة إجمالي الناتج المحلي من الأراضي يشبه النظام النقدي والمالي القائم على الأراضي، حيث يشهد انخفاضًا تدريجيًا، وبالنسبة للمناطق ذات إجمالي ناتج محلي مرتفع (كانتون)، فإن إجمالي الناتج المحلي المنتج لكل كيلومتر مربع من الأرض يُقدر بـ 150 مليون يوان، ويصل إجمالي الناتج المحلي في منغوليا الداخلية التي تتمتع بإجمالي ناتج محلي منخفض يُقدر بنحو 700 مليون يوان، فنسبة مرونة إجمالي الناتج المحلي من الأراضي لثماني وعشرين مقاطعة إلى حجم

إجمالـي الناتـج المحلـي نفسـه يُقـدر بـ0.57-، ولكـن مرونـة إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات تشـهد -أيضًـا- انخفاضًـا تدريجيًـا؛ فمرونـة إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات تُعـد الأعلـى فـي المناطـق ذات حجـم اقتصـادي مرتفـع مثـل كانتـون، وتشـيجيانغ، وجيانـغ سـو، وشـاندونغ، فلـكل مائـة مليـون يـوان مـن الاسـتثمارات يقابلـه نمـو فـي إجمالـي الناتـج المحلـي يُقـدر بمائتـي مليـون يـوان، بالنسـبة للمناطـق ذات حجـم اقتصـاد منخفـض علـى سـبيل المثـال منغوليـا الداخليـة ويونـان، فـإن كل مائـة مليـون يـوان مـن الاسـتثمارات يقابلـه نمـو فـي إجمالـي الناتـج المحلـي يُقـدر بخمسـين مليـون يـوان، ونسـبة مرونـة إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات لثمانـي وعشـرين مقاطعـة إلـى حجـم الناتـج المحلـي يُقـدر بــ0.74.

فـي ظـل النمـو الاقتصـادي الصينـي الـذي يعتمـد علـى بعـض العناصـر الأساسـية، لا يجـب اعتبـار الانخفـاض التدريجـي فـي إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات مـع الانخفـاض فـي إجمالـي الناتـج المحلـي عامـل انخفـاض بـل يجـب اسـتيعابه مـن زاويـة الطلـب، فبالنسـبة إلـى مناطـق شـرق الصيـن التـي ينقصهـا مـوارد طبيعيـة، فـإن نمـو إجمالـي الناتـج المحلـي يعتمـد علـى نمـو الاسـتثمارات، كمـا أن حصـة الاسـتثمارات مـن إجمالـي الناتـج المحلـي فـي ارتفـاع، وبالتالـي، فـإن الانخفـاض التدريجـي فـي مرونـة الاسـتثمارات يوضـح عـدم اسـتدامة نمـاذج النمـو.

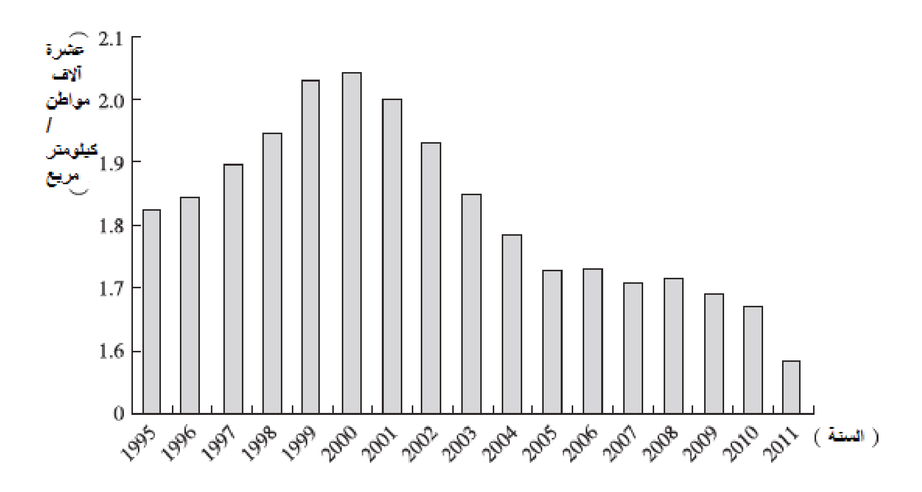
الفصل الخامس:

علم الاقتصاد بنموذج الين واليانغ: تحول "طاقة اليانغ" إلى "طاقة فاسدة"

بعد تأسيس النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0 ونظرًا لضعف القيود المالية، فإنه بدءً من العام 2003 عاد النظام المالي والنقدي الصيني إلى حالته ما قبل عام 1994؛ حيث أدّت اللامركزية النقدية وضعف القيود المالية في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية إلى ظهور اللامركزية المالية، واللامركزية المالية في النظام النقدي المتجه إلى التنمية قد جعلت الحكومات المحلية تندفع نحو إجمالي الناتج المحلي تدريجيًا، ولكن هذا الاندفاع لم يخضع إلى القيود الفعالة.

إن فرط "طاقة اليانغ" تؤدي إلى تأثيرات الطاقة الفاسدة، ففي ظل إجمالي الناتج المحلي من الأراضي غير المستدام، وما يسببه ذلك من طاقة فاسدة، يجعل من الصعب أن يصبح التحضر الذي يعلق عليه العديد آمالهم محركًا جديدًا للتنمية الاقتصادية، ونعرف جميعًا أن دور التحضر في تحفيز الاقتصاد يعود بصفة أساسية إلى التجمع السكاني، فيمكن دفع النمو الاقتصادي على مستوى العرض والطلب وتحسين مستوى المعيشة للمواطنين من خلال التجمعات السكانية؛ فأولًا: على مستوى العرض، إن التجمع السكاني يمكن أن يرفع فاعلية التنمية ويدفع بالتقدم التكنولوجي، ما يؤدي إلى انخفاض تدريجي في تكاليف الانتاج؛ ثانيًا: على مستوى الطلب، إن التجمع السكاني يوسع من الطلب على الخدمات العامة، ما يقلل من تكاليف هذه الخدمات، كما أن تلبية الطلب على الخدمات العامة يحفز من أنواع الاستهلاك الأخرى، ولكن في ظل النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0 المطبق منذ عام 2003، لم نجد تجمعًا سكانيًا، وإنما لاحظنا انخفاضًا في الكثافة السكانية. يوضح لنا الرسم البياني (8)، أنه خلال عام 2002، أي قبل نشأة النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0، ارتفعت

الكثافـة السـكانية فـي المـدن مـن 180 ألـف مواطـن فـي كل كيلـو متـر مربـع إلـى 200 ألـف مواطـن فـي كل كيلـو متـر مربـع، ولكـن منـذ عـام 2002، أخـذت تنخفـض الكثافـة السـكانية حتـى وصلـت إلـى 160 ألـف مواطـن لـكل كيلومتـر مربـع بحلـول عـام 2011، وبالتالـي إنـه فـي ظـل النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي الحالـي، وخاصـة النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي 2.0، إن الاعتمـاد علـى التحضـر ليصبـح أحـد محـركات النمـو الاقتصـادي فـي مسـتقبل الصيـن ليـس أمـرًا واقعيًـا.



الرسم البياني (8): الكثافة السكانية في المدن.

المصدر: بيانات(الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)

المراجع:

1. بروس وجرانت: "فلسفة الاقتصاد"، دار نشر جامعة بكين، 2008.

2. تشن كانغ، آري ل. هيلمان، جو تشينغ يانغ: "المركزية المالية وتغير سلوك الحكومات المحلية، من يد العون إلى اليد المغتصبة، "علم الاقتصاد (مجلة فصلية)، 2002، العدد الثاني".

3. دينغ تشنغ تشنغ، فويونغ: "سلوك الحكومات المحلية، العلاقة بين النظام المالي والنقدي والتقلبات الاقتصادية الكلية الصينية"، "مقارنة بين النظام الاقتصادي والاجتماعي"، 2012، العدد 6.

4. لي شويه ون، لو شين ماي، جانغ يون ون: "الحكومات المحلية والدخل خارج الميزانية: نموذج النمو الاقتصادي الصيني"، "الاقتصاد العالمي"، 2012، العدد رقم 8.

5. لي يانغ، يان جيان فنغ، "معدلات الادخار والاستثمار المرتفعة والنمو الاقتصادي الصيني خلال مراحل انتقال القوة العاملة"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الثاني، 2005.

6. لوه زو تشون: "دراسات حول النظام المالي القائم على الأراضي في الصين، رسالة دكتوراه في جامعة نانجينغ، 2012."

7. ماي جين نونغ: "العملات ورؤوس المال في التنمية الاقتصادية، مكتبة سان ليان في شنغهاي، 1988."

8. ماو تسي تونغ: "العشرة علاقات الكبرى"، "مختارات ماو تسي تونغ"، المجلد رقم 5، دار نشر الشعب، 1977.

9. والتون وروكوف: "تاريخ الاقتصاد الأمريكي"، دار نشر جامعة بكين، 2011.

10. جانغ خان يا، جانغ شين نينغ: "ما هي مسؤولية الحكومة؟ مراحل إصلاح نظام الاستثمار الصيني"، دار نشر الشعب بجيانغ شي، 2004.

11. جانغ جون: "اللامركزية والتنمية: قصة الصين"، "مجلة علم الاقتصاد (مجلة فصلية)"، 2007، عدد رقم 10.

12. جـو فـي جـو: "عشـر سـنوات مـن النظـام الضريبـي: النظـام وتأثيـره"، "مجلـة العلـوم الاجتماعيـة الصينيـة"، 2006، عـدد 6.

13. جـو لـي آن، "دراسـة نمـاذج ترقيـة المسـؤولين الصينييـن"، "مجلـة الدراسـات الاقتصاديـة"، العـدد السابع، 2007.

14. جـو شـياو تشـوان، "الهيـكل التصاعـدي مـن القاعـدة إلـى القمـة فـي الإصـلاح المالـي الصينـي"، "الماليـة الصينيـة"، 2012، عـدد رقـم 23.

15. Blanchard, O., and A. Shleifer. 2000. Federalism with and without Political Centralization :China versus Russia. MIT Working Paper.

16. Hellmann,Murdock and Stiglitz. 1997. Financial Restraint: Towards a New Paradigm. The Role of Government in East Asian Economic Development Comparative Institutional Analysis, Clarendon Press: Oxford, pp. 163-207.

17. Tiebout. 1956. A Pure Theory of Local Expenditure. Journal of Political Economy, 64 (5), 416 -424.

18. Xu and Qian. 1993. Why China's Economic Reforms Differ: the M - Form Hierarchy and Entry/Expansion of the Non - State Sector. Economics of Transition, 1 (2), 135 - 170.

جدول (5): نتيجة إجمالي الناتج المحلي على بيانات المتعلقة بالاستثمارات والأراضي

في الفترة بين عامي 2003 و2011

المقاطعة	مرونة الاستثمارات	مستوى الاعتداد	المقاطعة	مرونة الأراضي	مستوى الاعتداد
التبت	0.452924	0.0146	تشيجيانغ	-1.0156301	0.1124
منغوليا الداخلية	0.579794	0.2281	كانتون دونغ	1.491676	0044 .0
يونان	0.595930	0.0000	لياو نينغ	2.865436	0.0000
نينغ شيا	0.668973	0.0002	خوبي	2.987476	0.0000
جيانغ شي	0.738915	0.0000	جيانغ شي	3.005769	0.0000
آنخوي	0.744404	0.0000	شاندونغ	3.056741	0.0000
جانسو	0.767368	0.0000	خيلونغجيانغ	3.091703	0.0000
جيلين	0.779900	0.0000	جيلين	3.254208	0.0000
تشونغ تشينغ	0.844173	0.0000	سيتشوان	3.451750	0.0000
لياو نينغ	0.872397	0.0000	آنخوي	3.622590	0.0000
شينجيانغ	0.895657	0.0000	شينجيانغ	3.735857	0.0000
خاي	0.913540	0.0000	تشونغ تشينغ	4.063255	0.0000
خاينان	0.921675	0.0000	خونان	191733 .4	0.0000
خيبي	0.922400	0.0000	جانسو	4.298701	0.0000
جوانغ شي	0.946008	0.0000	شانشي	4.330335	0.0000
خه نان	0.950355	0.0000	خه نان	4.535274	0.0000
قويتشو	0.967000	0.0000	جوانغ شي	4.598416	0.0000
شانشي	0.978279	0.0000	شانشي	4.764250	0.0000
فوجيان	1.003128	0.0000	نينغ شيا	4.872450	0003 .0
سيتشوان	1.019360	0.0000	جيانغ شي	875858 .4	0.0000
خيلونغجيانغ	1.024831	0.0000	خه بي	5.227970	0.0000
شانشي	1.091242	0.0000	قويتشو	5.288326	0.0000
خوبي	1.199684	0.0000	يونان	6.956683	0.0000
خونان	1.213603	0.0000	منغوليا الداخلية	6.984318	0.0308

شاندونغ	1.296745	0.0000	فوجيان	7.324874	0.0000
جيانغ شي	1.445938	0.0000	خاي نان	7.907048	0.0000
تشيجيانغ	2.492587	0.0000	تشنغ خاي	10.932550	0001 .0
كانتون	2.684084	0.0000	التبت	14.103730	0005 .0

R^2 =0. 99، DW =2.02 (Weighted Statistics)تعديل

R^2 =0. 99، DW =1.67 (Unweighted Statistics)تعديل

ملحوظة: "مرونة الاستثمارات" هي إجمالي الناتج المحلي المنتج (مليار يوان) من كل مائة مليون من الاستثمارات، "مرونة الأراضي" هي إجمالي الناتج المحلي (مليار يوان) المنتج لكل كيلومترمربع من الأراضي، حُذف حجم الارتداد من الجدول.

الباب الرابع:
تدويل اليوان: الانطلاق بعد الأزمة

الفصل الأول:

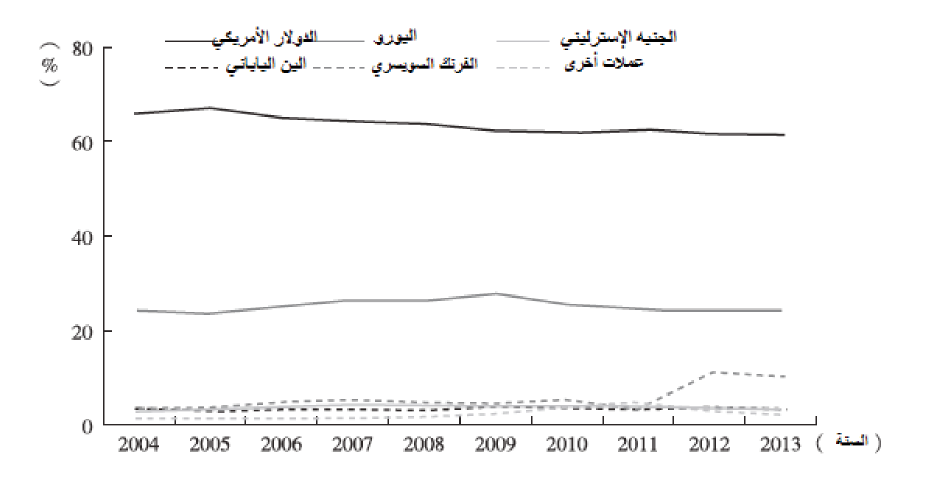
تدويل اليوان: استرجاع الطموحات اليابانية

أطلقت الصين عملية تدويل اليوان أو ما يُعرف بين أوساط المسؤولين بـ"دفع استخدام اليوان العابر للحدود"، انطلاقًا من عدم رضا الصين على هيمنة الدولار ما بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، وانطلاقًا من تطلعات الصين السامية وأهدافها العظيمة الجديدة. ولقد دعم تقرير البنك الدولي في عام 2011 هذه العملية بصورة كبيرة[22]، فبحسب هذا التقرير، يتوقع البنك الدولي أن يصبح النظام النقدي الدولي بحلول عام 2025 نظامًا منوعًا من العملات الاحتياطية الأساسية العالمية يقوم على الدولار الأمريكي واليورو واليوان الصيني (رنمنبي). وفي أكتوبر عام 2013، أصدر البنك العالمي وجمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, SWIFT) تقريرًا صرَّحا فيه بأن معدل استخدام اليوان الصيني كعملة للتقييم والتسوية عالميًا وصل إلى 8.66%، وهو يأتي في المرتبة الثانية في السوق العالمية بعد الولايات المتحدة، وبالتالي يبدو وأن اليوان قد أصبح ثاني أكبر عملة دولية في العالم.

وإذا تحقق ما طرحه البنك الدولي، وكانت مكانة اليوان الدولية حقيقةً على أرض الواقع كما توقعتها جمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك (SWIFT)، فهذا لا يعني أن النظام المالي والنقدي العالمي سوف يتخلص من "معضلة تريفين" المتسببة فيها هيمنة الدولار ويصبح اليوان إطارًا نقديًا قويًا ومستقرًا فحسب، بل سوف تحقق الصين مكاسبَ هائلةً في المجالين الاقتصادي والسياسي، ولكن على الجانب الآخر على الصين أن تتحمل ضربات السيولة الحرة لرأس المال، ويجب عليها أن تتحمل المسؤوليات العالمية الجديدة.

22- World Bank, 2011: Multipolarity: the New Global Economy

ولكـن سـنجد فـي مـا بعـد أن تحقيـق مـا يتوقعـه البنـك الدولـي أمـرٌ يتطلـب شـروطًا مسـبقةً، وهـذه الشـروط قـد تكـون صعبـة نسـبيًا نظـرًا إلـى أنهـا تمتـد إلـى جوانـب عديـدة منهـا الجانـب الاقتصـادي والمالـي والعسـكري والسياسـي، بـل تنتابنـا حالـة مـن الخـوف عندمـا نضـع فـي الاعتبـار رؤيـة جمعيـة الاتصـالات الماليـة العالميـة بيـن البنـوك (SWIFT) فـي مـا يتعلـق بالمكانـة الدوليـة لليـوان؛ لأننـا فـي الحقيقيـة مـن الصعـب أن نقتفـي أثـر اليـوان وسـط العمـلات الاحتياطيـة الدوليـة (انظـر الرسـم البيانـي 1)، فـي حيـن نجـد علـى الجانـب الآخـر بعـض المتخصصيـن والباحثيـن يعيشـون فـي العالـم الـوردي متخيليـن أن اليـوان الصينـي يمشـي جنبًـا إلـى جنـب مـع الـدولار الأمريكـي واليـورو، بـل وفـي ظـل التشـجيع الكبيـر مـن البنـوك الخارجيـة المُتحفـزة للمعركـة، هنـاك دعـوة إلـى تحريـر حسـاب رأس المـال بصـورة تامـة وسـريعة، وهـذا يذكرنـا ببيـت شـعر صينـي قديـم يقـول: "التاريـخ مـرآة الحاضـر، نسـتطيع مـن خلالهـا التنبـؤ بالازدهـار أو التدهـور"، مـا يدفعنـا إلـى ضـرورة اسـترجاع تجربـة تدويـل اليـن اليابانـي، حتـى تطمئـن قلوبنـا ويهنـأ بالنُـا. ولقـد بـدأ تدويـل اليـن اليابانـي رسـميًا فـي عـام 1984، وكان لهـذا الأمـر خلفيتيـن: مـن الجانـب الأمريكـي، كانـت تأمـل الولايـات المتحـدة قمـع تحريـر اليابـان لحسـاب رأس المـال وتنميـة السـوق الدولـي، أمـا علـى الجانـب اليابانـي، فـإن صعـود الاقتصـاد اليابانـي ومـا يجلبـه ذلـك مـن تحديـات للمكانـة الاقتصاديـة التـي يتبوأهـا الـدولار الأمريكـي أمـرٌ مغـرٍ لليابـان، أي يمكـن أن نقـول إن تدويـل اليـن اليابانـي كان فيـه مـن "الترهيـب" و"الترغيـب"، وإن كان عنصـر "الترغيـب" أكبـر؛ لأنـه كان هنـاك تفـاؤل حيـال آفـاق اليـن اليابانـي سـواء داخـل اليابـان أو علـى المسـتوى الدولـي.



الرسم البياني (1): حصة كل عملة من عملات الاحتياطي الدولي.

ملحوظة: نشير هنا فقط إلى المخصص من الاحتياطي"allocated reserves".

المصدر: صندوق النقد الدولي.

في مايو عام 1984، أصدرت وزارة المالية اليابانية إعلانًا بـ"تدويل الين الياباني"، وجاء في الإعلان الآتي: "هناك اهتمام دولي متزايد بشأن تدويل الين الياباني، ما يعكس مكانة اليابان المهمة في الاقتصاد العالمي... وبالتالي إن لعب الين دوره كعملة دولية ليس فقط أمرًا مهمًا، بل أصبح أمرًا حتميًا"، ويعكس هذا الإعلان ثقة المسؤولين والأوساط الأكاديمية اليابانية الكبيرة. وبحسب ما طرحه السيد كايزوكا كيمي وهو أستاذ بجامعة طوكيو في تقرير أعدَّه عام 1987: "يتوقع بعض الاقتصاديين أن يحل الين محل الدولار ليصبح عملة احتياطية أساسية، كما حل الدولار من قبل محل الجنيه الإسترليني"، وعلى الرغم من أن اليابانيين قد أيقنوا في عام 1988 أنه ليس من الوارد أن يمثل الين الياباني تحديًا لمكانة الدولار نظرًا إلى أن الين ذو نطاق اقتصادي ضيق وأسواق مالية متأخرة، ولكن ظلت وزارة المالية اليابانية على يقين من أنه على الرغم من استحالة زعزعة مكانة الدولار الرائدة، فيمكن للين أن يصبح ثاني أكبر عملة دولية بعد الدولار الأمريكي (Shigeo Nakao, 1995). ثم بحلول إبريل عام 1999، أخذت تدعو وزارة المالية اليابانية إلى "رفع معدل استخدام الين في المعاملات العابرة للحدود والمعاملات الخارجية، ورفع قيمة الين في مخزون الممتلكات لغير المواطنين، والارتقاء بدور الين في النظام النقدي الدولي، ورفع حصة الين داخل

المعامـلات العاديـة، والمعامـلات الرأسـمالية والاحتياطـي مـن العملـة الأجنبيـة"، وبعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة الآسـيوية، بـدأت اليابـان "اسـتنفاذ جميـع الوسـائل لانقـاذ الوطـن"، للتخلـص مـن هيمنـة الولايـات المتحـدة، فطرحـت تصـورًا يدعـو إلـى تأسـيس صنـدوق نقـدي آسـيوي، أمـلاً فـي أن تلعـب دورًا رياديًـا فـي القـارة الآسـيوية، ولكـن تحطـم هـذا التصـور بسـبب رفـض الولايـات المتحـدة و الصيـن وغيرهـا مـن دول آسـيا.

بعـد هـذا العبـث لعقـود، يتضـح لنـا اليـوم أن اليابـان قـد دفعـت الثمـن غاليًـا؛ حيـث تعرضـت لأزمـة اقتصـاد البالـون المؤلمـة فـي عـام 1990 ومـا صاحـب ذلـك مـن ضعـف اقتصـادي حتـى يومنـا هـذا، وكان المقابـل لهـذا الثمـن هـو أن يصبـح اليـن اليابانـي مـن العمـلات الدوليـة، أي عملـة دوليـة مـن بيـن أكثـر مـن عشـر عمـلات منهـا الـدولار الأمريكـي، واليـورو، والجنيـه الإسـترليني، والفرنـك السويسـري، والـدولار الأسـترالي، والـون الكـوري، ودولار هونـغ كونـغ، وبالتالـي إذا نظرنـا إلـى هيـكل النظـام النقـدي الدولـي، سـنجد أن آمـال اليابانييـن فـي ذلـك الوقـت لـم تكـن واقعيـة.

فـإذا قِسـنا ذلـك علـى دور العملـة الدوليـة، أي مـا تتحملـة العملـة الاحتياطيـة مـن وظيفـة كمخـزون للقيمـة (انظـر الرسـم البيانـي 1)، سـنجد أن حصـة اليـن اليابانـي مـن بيـن عمـلات الاحتياطـي الدوليـة علـى مستوى العالـم هـي 4% فقـط، وكانـت فـي أدنـى المسـتويات عنـد 3% عـام 2009، وبالتالـي إن حصـة اليـن ليسـت فقـط أدنـى مـن الجنيـه الإسـترليني بـل أقـل كثيـرًا مـن الـدولار الأمريكـي (الـذي يمثـل أكثـر مـن 60%) وأقـل –أيضًـا- مـن اليـورو (الـذي يمثـل 25% تقريبًـا)، بالإضافـة إلـى ذلـك، فـإن اسـتخدام اليـن اليابانـي للتسـوية والتقييـم ضئيـل جـدًا فـي المجاليـن التجـاري والمالـي، ففـي الحقيقيـة قـد أيقـن المتخصصـون اليابانيـون بعـد أزمـة اقتصـاد البالـون فـي عـام 1990 الآتـي: إن المقصـود بتدويـل اليـن هـو مجـرد اسـتخدامه كـ"عملـة وسـيطة"، وظيفتهـا الأساسـية أن تصبـح "ناقلـة للتجـارة" فـي السـوق الماليـة الدوليـة.

ومـن هنـا إذا نظرنـا إلـى طموحـات اليابانييـن السـامية وأهدافهـم العظيمـة فـي ذلـك الوقـت، وخاصـةً إذا أخذنـا فـي الاعتبـار الثمـن الـذي دفعـه اليابانيـون مقابـل ذلـك، لـن يصعـب علينـا أن نصـدر هـذا الحكـم: وهـو فشـل عمليـة تدويـل اليـن اليابانـي.

الفصل الثاني:

الدروس المستفادة من فشل تدويل الين الياباني

"تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية"

المقصود من تدويل الين الياباني هو رفع معدلات استخدامه في المبادلات التجارية العابرة للحدود، وطبقًا لتقرير وزارة المالية اليابانية في مارس عام 1985، تُعرّف عملية تدويل الين بأنها "رفع معدلات استخدام الين الياباني داخل المبادلات الدولية"، وبناءً على هذا المفهوم، يمكن إيجاز عملية تدويل الين في النموذج الآتي: "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية"، أي تعزيز استخدام الين كعملة للتسوية والتقييم في تجارة الصادرات والواردات من ناحية، ومن ناحية أخرى تطوير الأسواق الخارجية، وتعزيز استخدام الين في حساب رأس المال، ولكن هذا المفهوم القائم على رفع معدلات استخدام الين باءَ -في النهاية- بالفشل؛ لأنه إلى جانب العنصر السياسي والعسكري وأيضًا تأخر التنمية في السوق المالي الداخلي، فإن المؤسسات غير المالية اليابانية تفتقر إلى القدرة على المنافسة الدولية، وتفتقر –أيضًا- إلى مؤسسات عابرة للحدود لها تأثير دولي، كما أن السبب الجذري للفشل هو عجز القدرة على تعزيز استخدام الين في التسويات التجارية، وفوق هذا، لقد تم رفع الرقابة على حساب رأس المال سريعًا حتى قبل القيام بإصلاحات مالية داخلية، مما أدى إلى امتداد "لعبة إقراض البنك المركزي للبنوك التجارية" إلى السوق الداخلية والخارجية، وأصبح سببًا مهمًا لأزمة اقتصاد البالون اليابانية في عام 1990، وتسبب في ضعف النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

1. الدرس المستفاد الأول من التجربة اليابانية:المكانة الضئيلة للين الياباني في تسويات المبادلات التجارية

أول مشكلة واجهتها عملية تدويل الين في ثمانينات القرن العشرين هي الاستخدام الضئيل للين في التجارة الخارجية، وقد بدأت جهود اليابان لتعزيز التسويات التجارية بالين منذ الإعلان الرسمي بتدويل العملة، وبعد اندلاع أزمتي النفط، بدأت اليابان تدريجيًا تعزيز التسويات بالين تجنبًا لأخطار سعر الصرف، وفي عام 1980 (Hiroo Taguchi,1982)، كان استخدام الين في تسويات تجارة الصادرات 31% و4% في تجارة الواردات، وهو ما يُعد أقل كثيرًا من نفس النسب لدى كل من الولايات المتحدة (85% و60%)، والمملكة المتحدة (76% و33%)، وألمانيا (83% و45%)، ثم بحلول عام 1989 (Shigeo Nakao,1995)، أي بعد مرور خمس سنوات على إعلان اليابان تدويل الين، بلغت معدلات استخدام الين في التسويات التجارية 37% في تجارة الصادرات و15% في تجارة الواردات، ولم تشهد هاتان النسبتان أي زيادة ملحوظة حتى يومنا هذا منذ اندلاع أزمة اقتصاد البالون وما شهدته اليابان من انكماش اقتصادي مستمر.

وهناك رأيان مختلفان يبدوان صحيحين ظاهريًا ولكن خاطئين جوهريًا في ما يتعلق بأسباب الاستخدام الضئيل للين في التجارة الخارجية اليابانية، يعتقد الرأي الأول أنه نظرًا لنموذج التنمية الاقتصادية القائم على التصدير في اليابان، فإن المؤسسات اليابانية تعتمد اعتمادًا كليًا على الأسواق الخارجية، ما يفقدها القدرة على التفاوض تجاريًا، ولكن في الحقيقية، إن درجة اعتماد اليابان على التجارة، وحصة الصادرات، وصافي الصادرات اليابانية من إجمالي الناتج المحلي، كل هذه المؤشرات الثلاثة تقترب من المؤشرات الأمريكية، وتُعد منخفضة كثيرًا عن ألمانيا، ثم بحلول عام 1990، انخفضت درجة اعتماد اليابان على التجارة عن المستوى الأمريكي (انظر الجدول 1).

ويعتقد الرأي الثاني أن النموذج التجاري الياباني الفريد قد عرقل استخدام الين في تجارة الصادرات والواردات، فإذا أخذنا الهيكل التجاري الياباني في عام 1989 نموذجًا، سنجد أنه طبقًا لتقسيم السلع حسب أنواعها، فإن السلع الوسيطة والطاقة تمثل 47.6% من تجارة الصادرات، والسلع الأساسية تمثل 49.6%، وطبقًا للتقسيم

حسب مناطق التصدير، فإن الولايات المتحدة وأوروبا تمثل 54.4% من تجارة الصادرات، وبالتالي، فإن الهيكل التجاري الياباني يمكن أن يتمثل في الانتقال من دولة نامية تصدر السلع الوسيطة ومواد خام إلى دولة متقدمة تقوم بتجهيز الصادرات، ونظرًا إلى أنه تتمتع الدول أو المناطق المتقدمة (الولايات المتحدة وأوروبا) بعملات قوية، وبالتالي يصعب على الين الياباني لعب دور حقيقي في تجارة الصادرات، وبالإضافة إلى ذلك، نظرًا إلى أن الدول النامية جميعها تطبق نظام مالي مربوط بالدولار، كما أنه نظرًا إلى أن المؤسسات اليابانية تحاول تجنب خطر تذبذب في سعر الصرف، لذلك فإن الطرف المصدر عادةً ما يستخدم الدولار في معاملاته.

جدول (1): مقارنة بين نسب الاعتماد الاقتصادي على الخارج لدى ثلاث دول

الوحدة: %

المؤشر	1980			1990		
	اليابان	ألمانيا	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	الولايات المتحدة
الصادرات/ إجمالي الناتج المحلي	13. 5	25. 2	10. 1	10.4	30. 7	9.5
صافي الصادرات/ إجمالي الناتج المحلي	-0. 9	-2. 2	-0. 5	0.9	2. 7	-1.3
درجة الاعتماد على التجارة	27. 9	52. 6	20. 6	19.9	58. 6	20.4

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

جدول (2): الهيكل التجاري الياباني لعام 1989

الوحدة: %

هيكل الواردات		هيكل مناطق التصدير	
السلع الوسيطة	47. 6	الولايات المتحدة وأوروبا	54. 4
الطاقة والسلع الأساسية	49. 6	آسيا	29. 5
أخرى	2. 8	أخرى	16. 1

المصدر: Shigeo Naka,1995

يبدو الرأي الثاني أكثر إقناعًا مقارنةً بالرأي الأول، ولكن في الحقيقية تشكل تكاليف القوة العاملة، والموارد الطبيعية، والمستوى التكنولوجي نقاط تميز اقتصاد

عـن آخـر، كمـا أن تقسـيم العمـل والتعـاون بيـن الكيانـات الاقتصاديـة المتطـورة يجعـل الـدول المتقدمـة جميعهـا تتمتـع بهيـاكل تجاريـة متشـابهة، وهنـا يطـرح السـؤال نفسـه، مـا هـي الأسـباب الجذريـة التـي تعرقـل اسـتخدام اليـن فـي المبـادلات التجاريـة؟

إن السـبب الأول الـذي يعرقـل اسـتخدام اليـن يعـود إلـى سلسـة مـن العواقـب المتسـبب فيهـا "الاقتصـاد المـزدوج"، ولقـد أيقـن المتخصصـون اليابانيـون أن اقتصـاد اليابـان "اقتصـاد مـزدوج" منـذ زمـن طويـل؛ فمـن ناحيـة، إن اليابـان بهـا القليـل مـن المؤسسـات الكبيـرة التـي تمثـل 0.1% مـن إجمالـي المؤسسـات، وتسـتخدم هـذه المؤسسـات 12.1% فقـط مـن إجمالـي العمالـة، ولكنهـا اقتصاديًـا تحصـل علـى الحمايـة مـن كبـار الرأسـماليين، وماليًـا تحصـل علـى الحمايـة مـن النظـام المصرفـي الأساسـي، وسياسـيًا تحظـى علـى الحمايـة مـن النظـام البيروقراطـي، ومـن ناحيـة أخـرى، إن اليابـان بهـا العديـد مـن المؤسسـات الصغيـرة والمتوسـطة التـي تتعـرض للكبـح والتقييـد فـي جميـع المجـالات.

مـن الواضـح أن المؤسسـات المتوسـطة والصغيـرة اليابانيـة ليـس لهـا مسـتقبل فـي الأسـواق الدوليـة، كمـا أن المؤسسـات الكبيـرة تفتقـر إلـى القـوة التنافسـية، فعلـى سـبيل المثـال بحسـب مجلـة "فورتشـن"، علـى الرغـم مـن أن شـركة تويوتـا اليابانيـة للسـيارات تأتـي مـن حيـث حجـم البيـع فـي المرتبـة السادسـة، وشـركة نيسـان فـي المرتبـة السـابعة عشـرة، وشـركة هونـدا فـي المرتبـة الثلاثيـن، وشـركة إن إي سـي لتكنولوجيـا المعلومـات فـي المرتبـة الثانيـة والثلاثيـن، ولكـن صافـي أربـاح الأولـى يأتـي فـي المرتبـة الثانيـة عشـرة، والثانيـة فـي المرتبـة الرابعـة والسـتين، والثالثـة فـي المرتبـة الرابعـة والسـبعين، والخامسـة فـي المرتبـة المائـة وثـلاث وعشـرين، كمـا أن نسـبة صافـي الربـح/ الدخـل مـن البيـع للمؤسسـات الماليـة يُعـد أقـل 50% مـن ذلـك فـي الولايـات المتحـدة، وبالتالـي، إنـه مـن الواضـح أن المؤسسـات اليابانيـة تهتـم بالكـم (زيـادة الدخـل مـن البيـع)، وليـس تحسـين الكيـف (زيـادة الربـح أو الفائـدة)، وإن هـذا التوجـه بالإضافـة إلـى مشـكلات هيـكل توزيـع الدخـل بسـبب "الاقتصـاد المـزدوج" وتراجـع الاسـتهلاك المحلـي قـد أدي فـي النهايـة إلـى اعتمـاد المؤسسـات الكبـرى علـى الأسـواق الخارجيـة، مـا أفقدهـا القـدرة علـى التفـاوض فـي تسـعير السـلع.

إن السـبب الثانـي الـذي عرقـل اسـتخدام اليـن يعـود إلـى أن اليابـان لـم تسـتغل رؤوس أموالهـا الوفيـرة لتوسـيع الاسـتثمارات الخارجيـة المباشـرة، وتأسـيس سلاسـل إنتـاج

عالمية تقوم على المؤسسات العابرة للحدود، ففي السوق الدولي، من يستطيع السيطرة على سلاسل الإنتاج بداية من تجميع الموارد، إلى تغليف السلع الوسيطة، حتى بيع المنتج النهائي، هو من يحق له توزيع الموارد والأرباح، وبالتأكيد يحدد أي من العملات التي يمكن استخدامها في التسويات التجارية.

وبحسب طبيعة العلاقات التجارية بين اليابان والولايات المتحدة، فإن المؤسسات الأمريكية وليست اليابانية هي التي تسيطر على سلاسل الإنتاج، ففي ثمانينات القرن العشرين، قامت المؤسسات الأمريكية بتصنيع الأجهزة الأصلية (Original Equipment Manufacturing,OEM) بشكل واسع في اليابان، من خلال استثمارات مباشرة، وكانت المؤسسات الأمريكية تسيطر على البيع وقنوات التسويق والتكنولوجيا الرئيسة. أما المؤسسات اليابانية فكانت مسؤولة عن التجهيز والإنتاج، على سبيل المثال، كانت التكلفة الإجمالية لحاسوب شخصي من شركة IBM نحو 860 دولار للجهاز الواحد، وكانت تدفع مؤسسات التصنيع اليابانية 625 دولار للجهاز الواحد، في حين سعر التجزئة للجهاز الواحد في الولايات المتحدة 2000 دولار (ShigeoNakao,1995)، ومما لا شك فيه أنه في ظل ذلك الوضع من الصعب حتى أن نتخيل أنه من الممكن لمؤسسات التصنيع اليابانية الطلب من مدير شركة IBM استخدام الين في التسوية التجارية.

ولكن لماذا لا تؤسس اليابان سلاسل إنتاج خاصة بها لمؤسساتها العابرة للحدود؟ في الحقيقية إن اليابان تتمتع بالمؤسسات الكبرى التي تتمتع بشهرة واسعة حتى اليوم، كما أن هذه المؤسسات الكبرى في الحقيقية قد قامت باستثمارات صناعية هائلة في الخارج، ولكن تصدير رأس المال الأساسي الياباني لم يُستخدم في شراء الموارد وبناء سلاسل إنتاج تغطي العالم بأكمله، وإنما استخدمت في استثمارات مالية.

إذا نظرنا إلى وضع الاستثمارات الدولية الصافية لليابان والولايات المتحدة في عامي 1984 و1990 (انظر جدول 3)، سنجد أن الاستثمارات الخارجية المباشرة ليست نقطة التركيز الرئيسة مقارنةً بالولايات المتحدة؛ حيث كان يمثل حجم الاستثمارات المباشرة في اليابان 11% من إجمالي الاستثمارات الخارجية في عام 1990، في حين وصلت نفس النسبة إلى 28% في الولايات المتحدة، ولكن على الرغم من حصة

الاسـتثمارات المباشـرة اليابانيـة الصغيـرة، فـإن هيكلهـا الأساسـي لا يُسـتخدم فـي شـراء المـوارد والتكنولوجيـا أو بنـاء مؤسسـات تصنيـع الأجهـزة الأصليـة شـبيهة لتلـك بالولايـات المتحـدة، وإنمـا اسـتخدمت فـي شـراء العقـارات فـي الولايـات المتحـدة (ShigeoNakao, 1995). وبعـد تدويـل الين في عـام 1984، شـهدت الاسـتثمارات فـي الأوراق الماليـة وغيرهـا مـن الاسـتثمارات ارتفاعًـا ملحوظًـا، حيـث ركـزت اسـتثمارات الأوراق الماليـة علـى الدخـول فـي سـوق الأوراق الماليـة الأمريكـي والأوروبـي، فـي حيـن ركـزت الاسـتثمارات الأخـرى علـى الاسـتثمارات الأجنبيـة القائمـة علـى القطـاع المصرفـي اليابانـي، وهـذه الاسـتثمارات لهـا علاقـة بـ"لعبـة إعـادة الإقـراض" التـي سـوف نناقشـها فـي مـا بعـد.

جدول (3): مقارنة بين وضع الاستثمارات الدولية الصافية في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية.

البند	اليابان		الولايات المتحدة	
	1984	1990	1984	1990
الاستثمارات المباشرة	(11%)38	(11%)201	(29%)348	(28%)617
الاستثمارات في الأوراق المالية	(26%)88	(32%)596	(7%)89	(16%)342
استثمارات أخرى	(55%)188	(53%) 981	(55%)663	(48%)1045
الأصول الاحتياطية	(8%)27	(4%)80	(9%)105	(8%)175
إجمالي الأصول	341	1858	1205	2179

ملحوظة: الأرقام المكتوبة داخل الأقواس هي نسب مئوية.

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

وهنـاك ظاهـرة أخـرى جديـرة بالاهتمـام، وهـي أن أهـم العناصـر الوسـيطة داخـل اسـتثمارات الأوراق الماليـة الخارجيـة فـي اليابان ليسـت الأدوات الماليـة بالين، وهذا يجعل الخبـراء الأمريكيين فـي حيـرة مـن أمرهـم (ShigeoNakao,1995)، حيـث "يضطـر اليابانيـون الآن تحمـل المخاطـر الهائلـة، وهـو مـا يختلـف عـن أجيـال الأغنيـاء فـي المملكـة المتحـدة والولايـات المتحـدة... فقـد أسـس الإنجليـز مناطـق هيمنـة للجنيـه الإسـترليني فـي مسـتعمراتهم، وأسسـت الولايـات المتحـدة عالمًـا للـدولار فـي أوروبـا يُهـيء الظـروف لمؤسسـاتهم العابـرة للحـدود،" والسـبب الثالـث الـذي يعرقـل اسـتخدام اليـن متعلـق بتأخـر سـوق المشـتقات الماليـة اليابانيـة وتراجـع الإصلاح المالـي اليابانـي، فمعـدل اسـتخدام اليـن فـي تجـارة الـواردات اليابانيـة ضئيـل جـدًا (وهـذا أمـر مختلـف عـن الصيـن)، وأحـد أهـم الأسـباب وراء ذلـك هـو أن المـوارد والسـلع الأساسـية تشـغل 50%

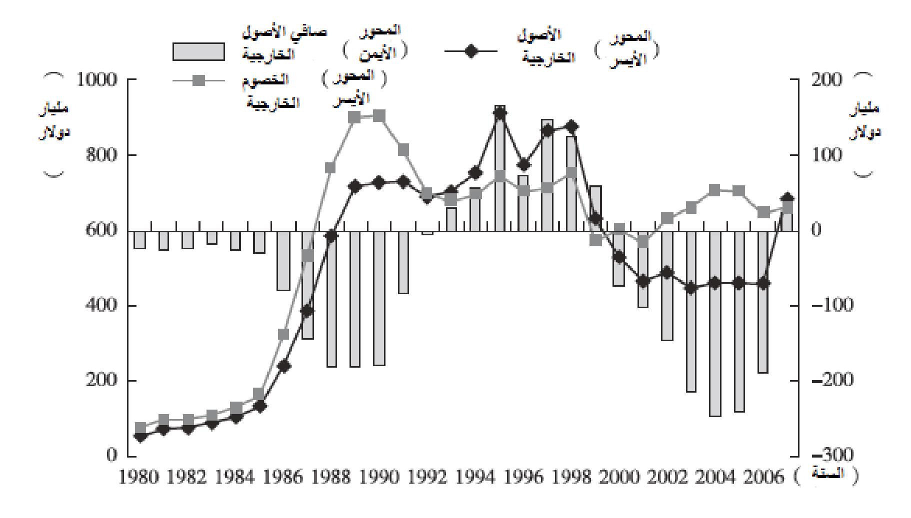
تقريبًا من واردات اليابان (انظر الجدول 2)، كما أن كل هذا محدد سعره بالدولار الأمريكي. لقد أصبح واضحًا لنا اليوم أن حق تسعير الموارد والسلع الأساسية الدولية يعود إلى سوق تداول السلع الأساسية الآجلة في نيويورك (ولندن)، وكذلك ما يعتمد عليه من سوق المشتقات الخارجية المتطورة، كما أن مركز نيويورك المالي قد حصل على هذه السلطة من منظمة الدول المصدِّرة للبترول (أوبك) بعد أزمتي النفط، والقوة العسكرية الثانوية اليابانية، والمكانة السياسة، ومستوى التنمية المالية هي السبب في استحالة حلول الين الياباني محل الدولار الأمريكي في مبادلات هذه السلع الاستراتيجية.

2. الدرس المستفاد الثاني من التجربة اليابانية:"لعبة إعادة الإقراض" ما بين الأسواق الخارجية والداخلية

إن الدرس المستفاد الثاني من تجربة تدويل الين الياباني هو رفع الرقابة عن حساب رأس المال بسرعة شديدة حتى قبل القيام بإصلاحات مالية حقيقية، فقد شهدت اليابان إجراءات الإصلاحات المالية الأساسية (تسويق أسعار الفائدة، ورفع الرقابة على سوق السندات، والإصلاحات "المتفجرة" في سوق البورصة، والتخلص من النظام المصرفي الأساسي) في أعوام 1993 و1994 و1997 على التوالي بعد اندلاع أزمة اقتصاد البالون، وبعد إعلان تدويل الين الياباني بصفة رسمية، كانت الإجراءات "الإصلاحية" الأساسية التي اتخذتها اليابان عبارة عن إجراءات تسعى لانفتاح حساب رأس المال، على سبيل المثال خدمات القروض بالين في أوروبا عامي 1983 و1984، ورفع الرقابة على صرف الين في عام 1984، وقد كان النظام المالي الياباني في ذلك الوقت عبارة عن نظام مصرفي أساسي يقوم على الرقابة الإدارية.

في ظل رفع الرقابة المالية وتحرير حساب رأس المال كليًا، ظهر ما بين الأسواق الخارجية والأسواق الداخلية ظاهرة أطلق عليها المتخصصون اليابانيون في ما بعد مسمى "لعبة إعادة الإقراض" (Re-lending Game- Shigeo Nakao, 1995)؛ أي أن المبالغ الضخمة من الأموال اليابانية قد انتقلت من السوق الداخلية إلى السوق الخارجية، ثم انتقلت من جديد من السوق الخارجية إلى السوق الداخلية، بتبسيط القول، أصبح اليابانيون "يلعبون بأموالهم"، والدور الرئيس في هذه اللعبة

هـو للقطـاع المصرفـي اليابانـي. وإذا نظرنـا إلـى بنـد "الاسـتثمارات الأخـرى" ضمـن الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة باليابـان فـي ثمانينـات القـرن العشـرين، وإذا أخذنـا فـي الاعتبـار بنـد "الديـون الأخـري" للمدينيـن (حيـث تحتـل أصـول وديـون القطـاع المصرفـي الأغلبيـة العظمـى)، سنكتشـف أن العـام 1984 هـو نقطـة انطـلاق التدفـق المالـي مـن وإلـى الداخـل، (انظـر الرسـم البيانـي 2)، ففـي الفتـرة بيـن عامـي 1984 و1990، ارتفعـت قيمـة الأصـول الخارجيـة فـي القطـاع المصرفـي اليابانـي مـن 105 مليـار دولار إلـى 725 مليـار دولار، فـي حيـن ارتفعـت قيمـة الخصـوم الخارجيـة فـي القطـاع المصرفـي مـن 130 مليـار دولار إلـى 904 مليـار دولار، وارتفـع صافـي المـال المتدفـق إلـى الداخـل مـن 25 مليـار دولار إلـى 179 مليـار دولار.

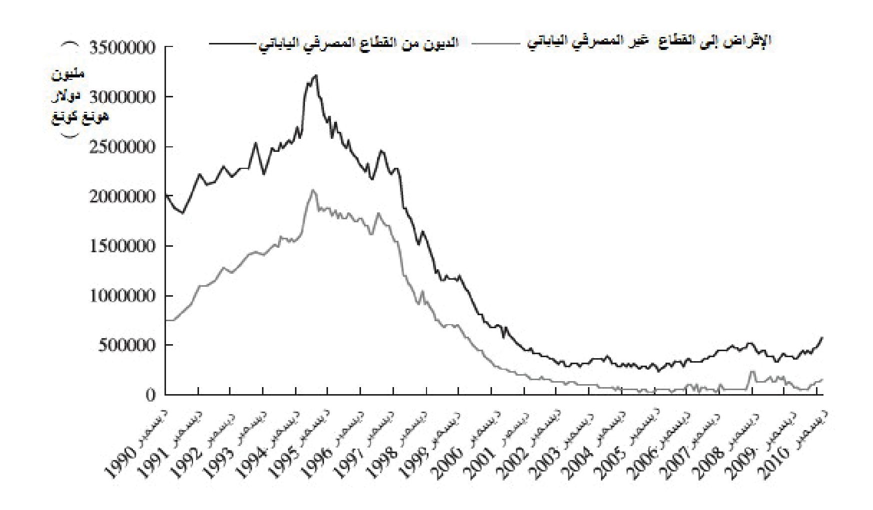


الرسم البياني (2): الأصول والخصوم الخارجية في القطاع المصرفي الياباني.

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

فـي ظـل "لعبـة إعـادة الإقـراض" اليابانيـة، تشـكل الأسـواق الخارجيـة بمـا فيهـا لنـدن وهونـغ كونـغ قنـوات مهمـة لتدفـق الأمـوال إلـى الداخـل، وإذا أخذنـا البيانـات المصرفيـة فـي تقريـر إحصـاءات مصـرف التسـويات الدوليـة نموذجًـا، سـنجد أن صافـي الخصـوم اليابانيـة للمؤسسـات المصرفيـة فـي لنـدن (فـروع القطـاع المصرفـي اليابانـي فـي لنـدن) تبلـغ 112.2 مليـار دولار، وصافـي الخصـوم للمؤسسـات المصرفيـة فـي باقـي الأسـواق الخارجيـة تبلـغ 240.5 مليـار دولار، ويمثـل المبلـغ الأول 29% مـن الديـون المصرفيـة فـي تقريـر اليابـان لعـام 1990، ويمثـل المبلـغ الثانـي 62%، وتُعتبـر هونـغ كونـغ مكونًـا

مهمًا في الأسواق الخارجية الصينية، فيوضح لنا الرسم البياني (3) أن ديون هونج كونغ من المؤسسات المصرفية اليابانية على تنسيق وتعاون عالٍ مع الإقراض من المؤسسات غير المصرفية اليابانية، ما يعكس انتقال الين من اليابان إلى هونغ كونغ، ثم انتقاله مرة أخرى إلى قطاع المؤسسات في اليابان، ولم تتوقف لعبة إعادة الإقراض بالين من خلال هونغ كونغ إلا بعد اندلاع الأزمة المالية الآسيوية.



الرسم البياني (3): الديون والإقراض من هونغ كونغ لليابان.

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

تبدو نهاية لعبة إعادة الإقراض اليابانية واضحة أمامنا؛ فأولًا: إن الأموال المتدفقة من جديد إلى سوق البورصة المحلي وسوق العقارات المليئين بالعيوب والمشكلات، هو أحد الأسباب المهمة التي دفعت أزمة اقتصاد البالون لعام 1990 وما تلاها من ركود اقتصادي طويل الأمد؛ ثانيًا: بعد التعرض إلى الضربات المزدوجة من أزمة اقتصاد البالون عام 1990 والأزمة المالية الآسيوية عام 1997، فإن تنمية الأسواق الخارجية للين ودفع عملية تدويل الين التي تقوم إلى حد كبير على هذا الأساس قد دخلتا حالة من التراجع، وهنا يطرح السؤال نفسه: لماذا ترفع اليابان الرقابة على حساب رأس المال حتى قبل الإصلاحات المالية المحلية، بل وتسمح للعبة إعادة الإقراض بالتطور؟

والإجابة هي أنه تم رفع الرقابة على حساب رأس المال وتم تدويل الين الياباني بضغط من الولايات المتحدة، فالولايات المتحدة تتطلع إلى أن تفتح اليابان الأسواق المالية لها،

وبالتأكيد لا ترغب في أن تقوم اليابان بإصلاحات مالية، أو أن يهدد الين الياباني يومًا مكانة الدولار الأمريكي.

فعلى سبيل المثال، لقد أيقن العديد من المتخصصين الأمريكان (ShigeoNakao,1995) أن السبب وراء توسيع القطاع المصرفي الياباني في الخارج (تطوير الأسواق الخارجية للين الياباني) هو أن الرقابة المالية الداخلية اليابانية لا تمثل تهديدًا للولايات المتحدة، فقد صرح متخصصون أمريكان بشأن الإصلاحات المالية اليابانية قائلين: "إن وزارة الخزانة الأمريكية دائمًا ما تطالب اليابان بتطبيق إصلاحات لتحرير أسواقها المالية، والتخلص من نموذج Cartel... ويجب أن يعرف الأمريكيون أن تضخم الأصول اليابانية يحمي الدولار الأمريكي...." والحقيقة أن المتخصصين اليابانيين قد أيقنوا –أيضًا- هذه المسألة، وقد صرحوا قائلين: "كلما أصبح النظام المالي الياباني أكثر انفتاحًا[23]، يستحيل على وزارة المالية اليابانية أن تجعل واشنطن تتمتع بمميزات معدلات الادخار المنخفضة، أو أن تطبق سياسات مالية غير مسؤولة."

ولكن، بما أنه يعي اليابانيون بأهمية الإصلاح، إذًا لماذا لم يحدث شيء؟ أولًا: لأن النظام الرأسمالي الطاغي والنظام المصرفي الأساسي والنظام البيروقراطي كله قد أدى إلى دائرة مصالح قوية، ودوائر المصالح هذه ترفض الإصلاحات الجوهرية طويلة الأجل؛ ثانيًا: إن الإصلاحات المحلية المتباطئة والرفع السريع للرقابة على حساب رأس مال قد جعل جميع اليابانيين تقريبًا يتمتعون بالمكاسب القريبة، ما جعلهم يغفلون أهمية الإصلاح، على سبيل المثال، إن الأسهم التي يمتلكها كبار الرأسماليين أو التي يمتلكها هؤلاء الرأسماليين مع البنوك الأساسية جعلت أسعار الأسهم ثابتة عند مستوى مرتفع، بالإضافة إلى ذلك إن السيولة القليلة يمكن أن تجعل الأسهم القليلة المتدفقة بل سوق الأسهم بأكمله يرتفع إلى مستويات عالية. وسوق البورصة العالي بالتأكيد لا يتأثر بمعارضة الشعب الياباني، وفي الوقت نفسه إن سوق البورصة القوي يجعله من السهل على المصارف والمؤسسات اليابانية الكبرى أن تقوم بالتمويل في السوق الخارجي، فالمنتجات المالية المتأثرة بأسعار الأسهم قبل اندلاع أزمة اقتصاد البالون أصبحت أدوات تمويل أساسية في المصارف والمؤسسات اليابانية.

23- في الواقع كان من الواجب استخدام كلمة "إصلاح"، ولكن اليابانيون ظلوا لا يميزون الفرق بين "الإصلاح"و"الانفتاح"، كما هو الحال مع بعض المتخصصين الصينيين اليوم.

الفصل الثالث:

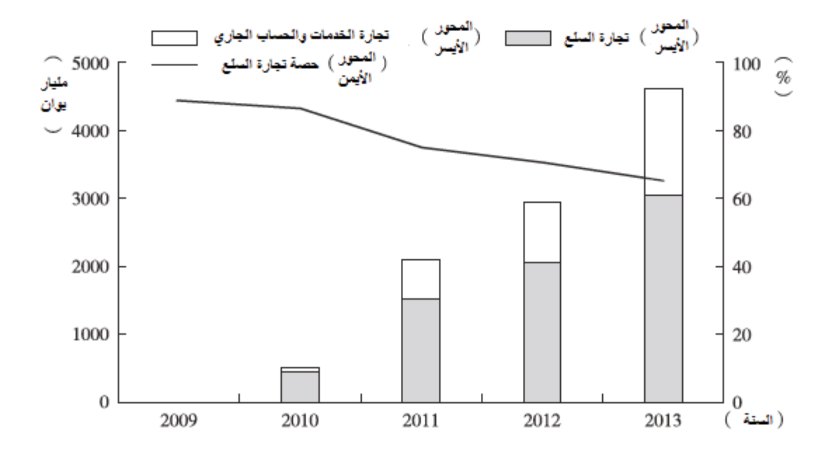
النموذج الحالي لتدويل اليوان:
"التسوية التجارية+ الأسواق الخارجية"

مع الأسف الشديد، إن مفهوم عملية تدويل اليوان الصيني الحالي مشابه لتجربة تدويل الين الياباني، فطبقًا لتفسير بنك الشعب الصيني، إن تدويل اليوان هو رفع الاستخدام العابر للحدود له، ومن حيث النموذج المطبق، فإن تدويل اليوان الصيني (الرنمنبي) يلتزم بنموذج "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية" المعمول به في تجربة تدويل الين الياباني، ولكن هذا المفهوم وهذا النموذج قد فشل مع الين الياباني، فهل يصبح اليوان الصيني استثناءً؟

1. خصائص تدويل اليوان الصيني الحالي: تسوية المبادلات التجارية

إن توسيع استخدام اليوان الصيني في المعاملات التجارية العابرة للحدود يظهر بشكل رئيسي في تجارة السلع وتجارة الخدمات (الرسم البياني 4)، ويرجع استخدام اليوان في التجارة العابرة للحدود إلى تاريخ طويل، فهو ليس أمرًا حديثًا، ولكنه كان يقوم بصورة أساسية على التجارة الحدودية، كما أنه لم يتمتع بنطاق واسع، ولم يتم دفعه بمبادرة رسمية من المسؤولين، فقد بدأ المسؤولون دفع تسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان رسميًا بدءً من سبتمبر عام 2008، حيث أعلن مجلس الدولة الصيني "توجيهات مجلس الدولة بشأن العمل على دفع الإصلاح والانفتاح في مناطق دلتا نهر اليانغستي وتعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية". وبدأت تجربة استخدام اليوان الصيني في تسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود الخاصة بالمؤسسات ذات الظروف الخاصة، وفي إبريل عام 2009، بدأ رسميًا العمل بتسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان في بعض المناطق التجريبية منها داخليًا في خمس مدن شملت شنغهاي وجوانزو وجوخاي وشنجن ودونغ جوان، وخارجيًا في هونغ كونغ ومكاو ودول

اتحـاد الآسـيان. وكان حجـم التسـويات بالرنمنبـي فـي تجـارة السـلع وتجـارة الخدمـات فـي ذلـك الوقت 3 مليـار دولار فقـط، ثـم فـي عامـي 2010 و2011 بـدأ تدريجيًـا رفـع القيـود عـن تسـوية المبـادلات التجاريـة العابـرة للحـدود باسـتخدام اليـوان، واتسـعت المناطـق التجريبيـة ونطـاق العمـل بشـكل تدريجـي. وفـي يونيـو عـام 2010 أصـدر كل مـن بنـك الشـعب الصينـي، ووزارة الماليـة، ووزارة التجـارة، والإدارة العامـة للجمـارك، والإدارة الوطنيـة للضرائـب، ولجنـة تنظيـم العمـل المصرفـي الصينيـة إعلانًـا مشـتركًا بعنـوان "إعـلان بشـأن القضايـا المتعلقـة بتوسـيع المناطـق التجريبيـة لتسـويات المبـادلات التجاريـة العابـرة للحـدود بالرنمنبـي"، كمـا أنـه تـم توسـيع المناطـق التجريبيـة الداخليـة إلـى بكيـن وتيانجيـن وشـاندونغ وحوالـي 20 مقاطعـة أخـرى، ولقـد غطَّـى نطـاق العمـل كلًا مـن تجـارة السـلع وتجـارة الخدمـات بالإضافـة إلـى تسـوية الحسـاب الجـاري بالرنمنبـي، وبالإضافـة إلـى ذلـك تـم التخلص مـن القيـود علـى مناطـق التسـوية فـي الخـارج. إن توسـيع نطـاق العمـل والمناطـق التجريبيـة قـد رفع سـريعًا مـن مبالـغ تسـويات المبـادلات التجاريـة العابـرة للحـدود باسـتخدام اليـوان، حيـث بلـغ حجـم تجـارة السـلع فـي ذلـك الوقـت 438 مليـار يـوان، وبلـغ حجـم تجـارة الخدمـات والحسـاب الجـاري 6.83 مليـار يـوان، ثـم فـي أغسـطس عـام 2011 غطـت مناطـق تسـويات التجـارة العابـرة للحـدود باليـوان الصيـن بأكملهـا، مـا رفـع تسـويات تجـارة السـلع إلـى 1.56 تريليـون يـوان، وارتفعـت تسـويات تجـارة الخدمـات إلـى 520 مليـار يـوان (انظـر الرسـم البيانـي 4).



الرسم البياني (4): هيكل وحجم تسويات المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

وفـي مـارس عـام 2010 أصـدر كل مـن بنـك الشـعب الصينـي، ووزارة الماليـة، ووزارة التجـارة، والإدارة العامـة للجمـارك، والإدارة الوطنيـة للضرائـب، ولجنـة تنظيـم العمـل المصرفـي الصينيـة إعلانًـا مشـتركًا بعنـوان "إعـلان بشـأن القضايـا المتعلقـة بـإدارة مؤسسـات تسـوية تجـارة الصادرات بعملـة الرنمنبـي"، وقـد تقـرر أن القـوام الأساسـي المشـارك فـي تسـوية تجـارة الصـادرات باليـوان لا ينحصـر علـى المؤسسـات الموجـودة فـي المناطـق التجريبيـة المحـددة، بـل يمكـن للمؤسسـات التـي لهـا أهليـة الاسـتيراد والتصديـر أن تقـوم بتسـويات للصـادرات باليـوان، وحتـى ذلـك الوقـت، كان قـد تـم رفـع جميـع القيـود علـى تسـوية المبـادلات التجاريـة العابـرة للحـدود باسـتخدام اليـوان، مـا جعـل حجـم تسـويات تجـارة السـلع يتجـاوز 2 تريليـون يـوان، ويتجـاوز حجـم تجـارة الخدمـات 876 مليـار يـوان. ثـم بحلـول عـام 2013، تجـاوزت تسـويات تجـارة السـلع 3 تريليـون يـوان، وتجـاوزت تسـويات تجـارة الخدمـات حاجـز التريليـون للمـرة الأولـى، ليصـل إلـى 1.61 تريليـون يـوان.

والجديـر هنـا بالاهتمـام أن الزيـادة المسـتمرة فـي نطـاق اسـتخدام الرنمنبـي في المشـروعات التجاريـة لـه علاقـة وثيقـة بضعـف الـدولار الأمريكـي وقـوة الرنمنبـي فـي أعقـاب الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008، وإذا نظرنـا إلـى هيـكل ميـزان المدفوعـات للتسـويات التجاريـة، سـنجد أن نسـبة الدخـل إلـى الإنفـاق فـي التسـويات العابـرة للحـدود كان 1 إلـى 5.5 فـي عـام 2010، 1 إلـى 1.7 فـي عـام 2011، 1 إلـى 1.2 فـي عـام 2012، 1 إلـى 1.46 فـي عـام 2013، أي أن اسـتخدام اليـوان كان أكبـر فـي تجـارة الـواردات (الإنفـاق بالرنمنبـي)، فـي حيـن كان اسـتخدام اليـوان أقـل فـي تجـارة الصـادرات (الدخـل بالرنمنبـي)، ففـي عـام 2010 كان اسـتخدام اليـوان فـي تجـارة الـواردات 5.5 ضعفًـا مقارنـة بتجـارة الصـادرات، وحتـى بعـد رفـع القيـود علـى تسـوية تجـارة الصـادرات باليـوان، ظـل اسـتخدام اليـوان فـي تجـارة الـواردات يمثـل 1.2 ضعفًـا مقارنـة بتجـارة الصـادرات، وفـي عـام 2013 ارتفـع إلـى 1.46 ضعفًـا.

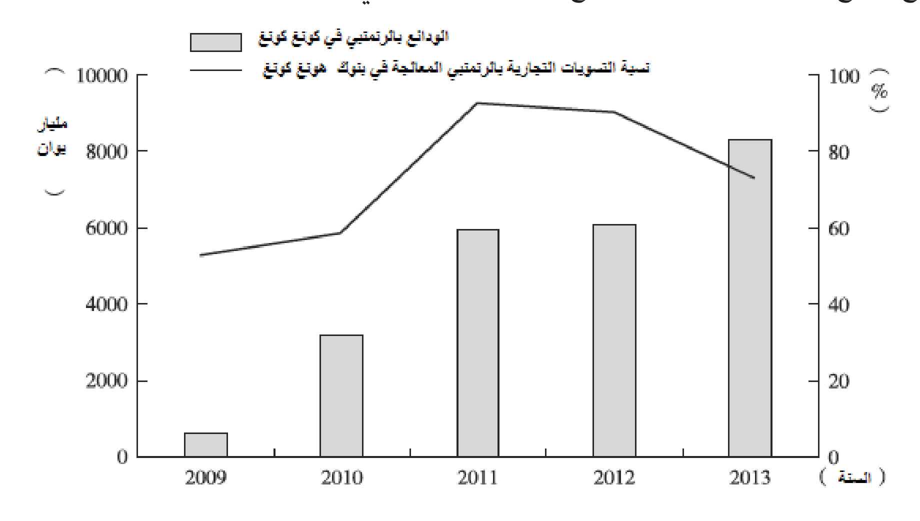
إن الدخـل والإنفـاق داخـل التسـويات التجاريـة باليـوان يعكـس حلـول العملـة القويـة (رنمنبـي) محـل العملـة الضعيفـة (الـدولار الأمريكـي)، ولكـن فـي الحقيقيـة إن هـذا الاسـتبدال ليـس فـي صالـح الصيـن، فيـدل اسـتخدام الرنمنبـي بشـكل كبيـر فـي تسـويات تجـارة الـواردات علـى أن الطلـب علـى شـراء الـدولار قـد قـل عمـا كان سـابقًا، وعلـى الجانـب

الآخـر يـدل –أيضًـا- علـى عـدم انخفـاض الاحتياطـي مـن الـدولار الأمريكـي الـذي كان مـن الممكـن خفضـه، والنتيجـة المُثلـى هـي أنـه حتـى إن اسـتطاعت التجـارة الخارجيـة الصينيـة تحقيـق التـوازن (بحيـث تسـاوي الصـادرات حجـم الـواردات)، فـإن الاحتياطـي مـن الـدولار فـي الصيـن سـوف يظـل فـي زيـادة إذا اسـتخدم الرنمنبـي فـي تسـويات الـواردات، واسـتخدم الـدولار الأمريكـي فـي تسـوية الصـادرات، وفـي ظـل هـذا النـوع مـن تسـوية المبـادلات التجاريـة، فـإن اتسـاع اسـتخدام الرنمنبـي يجعلنـا نتخلـص مـن قيـود الـدولار، والعكـس صحيـح.

2. خصائص تدويل اليوان الصيني الحالي: أسواق اليوان الخارجية

إن تراكـم اليـوان فـي الخـارج نتيجـة لزيـادة الدخـل عـن الإنفـاق فـي تسـويات المبـادلات التجاريـة هـو مـا يُنتـج الأسـواق الخارجيـة لليـوان، وفـي ظـل هـذه الظـروف، علـى الرغـم مـن أن سـنغافورة ولنـدن وفرانكفـورت وسـيول فـي الفتـرات الأخيـرة قـد أصبحـت أو أعربـت عـن رغبتهـا فـي أن تكـون بمثابـة مراكـز ماليـة خارجيـة لليـوان، ولكـن نظـرًا إلـى المكانـة التـي تشـغلها هونـغ كونـغ داخـل التسـويات التجاريـة باليـوان، بالتالـي تتفـوق هونـغ كونـغ كثيـرًا علـى غيرهـا مـن المـدن لتصبـح أكبـر سـوق خارجـي لليـوان. وكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (5)، إن نسـبة التسـويات التجاريـة باليـوان التـي عالجهـا بنـك هونـغ كونـغ وصلـت إلـى 90% خـلال عامـي 2011 و2012، ثـم انخفضـت هـذه النسـبة فـي عـام 2013 ولكنهـا ظلـت فـوق حاجـز 70%، وبالإضافـة إلـى ذلـك، ظلـت الودائـع بالرنمنبـي فـي هونـغ كونـغ فـي ازديـاد، حتـى تجـاوزت 800 مليـار يـوان فـي عـام 2013. وعلـى الرغـم مـن الزيـادة المسـتمرة فـي الودائـع بالرنمنبـي، ولكـن كانـت تنميـة المنتجـات الماليـة باليـوان فـي هونـغ كونـغ فـي تراجـع، فـإذا نظرنـا إلـى السـندات بالرنمنبـي، فسـنجد أن المخـزون منهـا قـد وصـل قيمتـه إلـى 307.17 مليـار يـوان فقـط، وكان إجمالـي عددهـا 275 سـند، منهـا 154 عبـارة عـن سـندات مؤسسـات، بمخـزون قيمتـه 164.272 مليـار يـوان، و89 سـندًا عبـارة عـن سـندات ماليـة، بقيمـة 68.251 مليـار دولار، أمـا السـندات القابلـة للتحويـل فكانـت 10 سـندات بقيمـة 10.147 مليـار يـوان، وكانـت السـندات السـيادية عبـارة عـن 22 سـند بقيمـة 64.5 مليـار يـوان. وإذا نظرنـا إلـى الجهـات الأساسـية المسـؤولة عـن إصـدار هـذه السـندات فسـنجد أنهـا تتركـز بشـكل أساسـي علـى الحكومـات والمؤسسـات المحليـة

الصينيـة، وفـي مـا يتعلـق بالأسـواق النقديـة باليـوان، فهنـاك أنـواع عديـدة مـن الخدمـات منهـا مبالـغ كبيـرة مـن وصـول الودائـع، والودائـع المركبـة، والقـروض، وصناديـق نقديـة، واتفاقـات إعـادة شـراء، وخدمـات القـروض مـا بيـن البنـوك، وكان تطـور خدمـات القـروض باليـوان الأكثـر سـرعة، إن كان قـد وصـل حجـم القـروض إلـى 100 مليـار فقـط بحلـول عـام 2013، وبالتالـي، علـى الرغـم مـن وجـود دعـم محلـي لهونـغ كونـغ، ولكـن إجمالـي جميـع المنتجـات بالرنمنبـي فـي هونـغ كونـغ يعجـز عـن تلبيـة الودائـع المتزايـدة بالرنمنبـي.



الرسم البياني (5): حصة الودائع بالرنمنبي ونسبة التسويات التجارية بالرنمنبي في هونغ كونغ.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

إن زيـادة الودائـع بالرنمنبـي فـي هونـغ كونـغ وتأخـر تطـور الأسـواق الخارجيـة للرنمنبـي يجعـل المكاسـب مـن الرنمنبـي أقـل كثيـرًا مـن الأربـاح المحليـة، مـا قـد أثـار مطلبًـا ظـل كامنًـا لفتـرات ولكـن يـزداد بقـوة، وهـو يدعـو إلـى الآتـي: عمـلاً علـى دفـع تطويـر الأسـواق الخارجيـة للرنمبـي ومـن ثـم تعزيـز تدويـل اليـوان، يجـب علـى القطـاع المحلـي أن يعمـل سـريعًا علـى رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال، حتـى يتدفـق الرنمنبـي مـن هونـغ كونـغ إلـى داخـل البـلاد مجـددًا، مشـكلًا بذلـك آليـات للتدفـق فـي الاتجاهيـن، تدفـق إلـى الخـارج يقـوم علـى أسـاس تسـويات الصـادرات باليـوان، وتدفـق إلـى الداخـل يقـوم بشـكل أساسـي علـى إعـادة تدفـق الرنمنبـي فـي الأسـواق الخارجيـة.

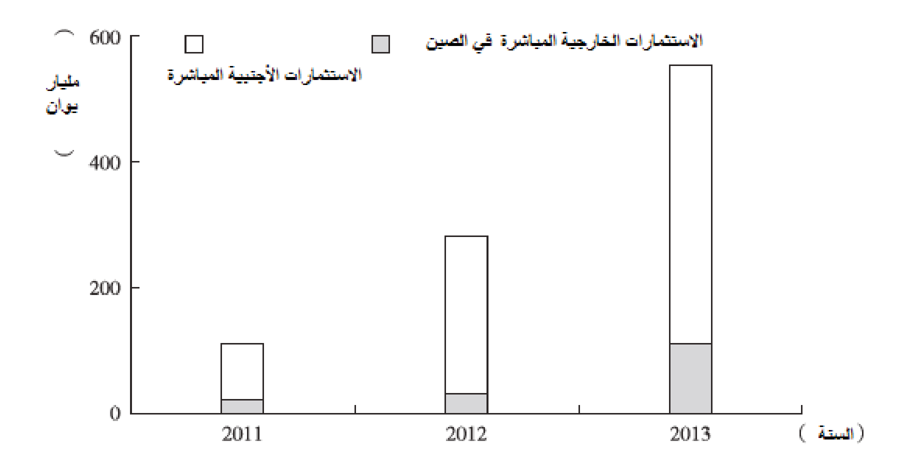
إن الدعـوة إلـى إعـادة تدفـق الرنمنبـي قـد دفعـت مـن رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس

المـال، أو كمـا يقـول المسـؤولون، قـد وسـع مـن اسـتخدام الرنمنبـي فـي حسـاب رأس المـال؛ فـأولًا، تـم تعزيـز اسـتخدام اليـوان فـي الاسـتثمارات المباشـرة العابـرة للحـدود، ففـي ينايـر عـام 2011، أصـدر بنـك الشـعب الصينـي "وسـائل إدارة المناطـق التجريبيـة لتسـوية الاسـتثمارات المباشـرة باليـوان فـي الخـارج"، وطبقًـا لهـذه الوسـائل، إن المؤسسـات والبنـوك فـي هـذه المناطـق التجريبيـة يمكنهـا جميعًـا اسـتخدام الرنمنبـي للقيـام باسـتثمارات مباشـرة فـي الخـارج. وفـي أكتوبـر عـام 2011، أصـدر بنـك الشـعب الصينـي "وسـائل إدارة أعمـال تسـوية الاسـتثمارات المباشـرة باليـوان فـي الخـارج"، مـا يسـمح للمسـتثمرين فـي الخـارج أن يطالبـوا بحسـابات تسـويات بنكيـة بالرنمنبـي فـي المؤسسـات الخارجيـة طبقًـا لقواعـد إدارة التسـويات المصرفيـة، وذلـك إلـى جانـب القيـام بتسـويات بالرنمنبـي للاسـتثمارات المباشـرة فـي الخـارج. وفـي أكتوبـر عـام 2011 –أيضًـا- أصـدرت وزارة التجـارة "إعلانًـا بشـأن القضايـا المتعلقـة بالاسـتثمارات المباشـرة العابـرة للحـدود بالرنمنبـي"، حيـث يحـق للمسـتثمرين فـي الخـارج (المسـتثمرين مـن هونـغ كونـغ ومـاكاو وتايـوان) اسـتخدام الرنمنبـي المحصـل بالوسـائل الشـرعية[24] للقيـام باسـتثمارات مباشـرة طبقًـا لمـا ينـص عليـه القانـون، ومنـذ ذلـك الحيـن، أخـذ يتسـع نطـاق تسـويات الاسـتثمارات المباشـرة بالرنمنبـي، وبحلـول عـام 2013، وصـل حجـم اسـتخدام التجـار الأجانـب لليـوان فـي الاسـتثمارات المباشـرة إلـى 165 مليـار يـوان، ووصـل حجـم اسـتخدام الدولـة لليـوان فـي الاسـتثمارات الخارجيـة المباشـرة إلـى 27.8 مليـار يـوان (انظـر الرسـم البيانـي 6)، ومـن هنـا يتضـح لنـا أن اسـتخدام الرنمنبـي فـي الاسـتثمارات المباشـرة العابـرة للحـدود هـو عبـارة عـن تدفقـه مـن الخـارج إلـى الداخـل.

ثانيًـا: مـن القنـوات الأخـرى التـي تعـزز اسـتخدام الرنمنبـي فـي حسـاب رأس المـال هـم المسـتثمرين المؤسَّسـيّن الأجانـب المؤهليـن (RQFII- Renminbi qualified foreign institutional investors). فـي السـادس عشـر مـن ديسـمبر عـام 2011، أصـدرت كل مـن لجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة، وبنـك الشـعب الصينـي، والإدارة القوميـة للعملـة الأجنبيـة "قواعـد المناطـق التجريبيـة المحليـة للاسـتثمارات فـي الأوراق الماليـة بالنسـبة للمسـتثمرين المؤسَّسـيّن الأجانـب المؤهليـن فـي شـركات إدارة الصناديـق الماليـة

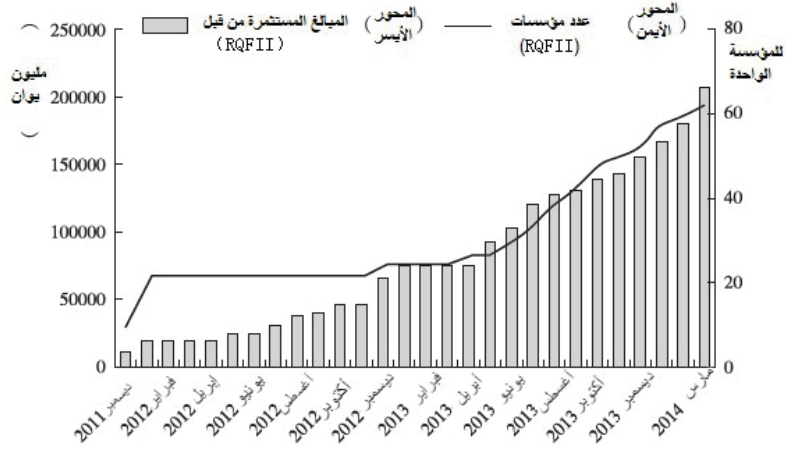
24- تشمل مصادر الرنمنبي في الخارج الآتي: الرنمنبي المحصل عن طريق التسويات التجارية العابرة للحدود بالرنمنبي، أرباح الرمنبي المتدفق إلى الخارج، والرنمنبي المحصل عن طريق نقل الأسهم أو تقليل رأس المال أو التصفية، أو استرداد استثمارات سابقة، والرنمنبي المحصل عن طريق إصدار السندات والأسهم وغيرها من السبل الشرعية الأخرى.

وشركات الأوراق المالية"، وتم طرح أيضًا مناطق تجريبية للمستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين (RQFII)، ثم في السادس من مارس عام 2013، أصدرت الهيئات الثلاث سالفة الذكر "قواعد المناطق التجريبية المحلية للاستثمارات في الأوراق المالية بالنسبة للمستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين"، وأصدرت -أيضًا- بعض القواعد الخاصة بتطبيقها، كما قامت بإجراء تعديلات في ما يتعلق بالقواعد الخاصة بالمستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين (RQFII)، وقاموا أيضًا بتوسيع المناطق التجريبية لهم، وشملت هذه التعديلات الآتي: أولًا: توسيع أنواع المناطق التجريبية، ففي بداية تأسيس المناطق التجريبية، كانت الهيئات المسموح لها بالمشاركة تنحصر في شركات إدارة الصناديق المالية، وشركات الأوراق المالية، وفروع شركات الأوراق المالية بهونغ كونغ، ولكن بعد التعديل، أصبح من الممكن لفروع أو مكاتب تسجيل البنوك التجارية المحلية وشركات التأمين في هونغ كونغ بالإضافة إلى المؤسسات المالية المحلية في هونغ كونغ، المشاركة في هذه المناطق التجريبية؛ ثانيًا: رفع القيود على نطاق الاستثمارات، ففي بداية تأسيس المناطق التجريبية للمستثمرين المؤسسيين الأجانب المؤهلين (RQFII)، كان غير مسموح سوى الاستثمار في المنتجات في شكل سندات، أو الأسهم من فئة A من صناديق المؤشرات المتداولة ، ولكن بعد التعديلات، أُصدرت قواعد جديدة تُوسّع من الحدود المفروضة على توزيع الموارد على المستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين، والسماح للمؤسسات أن تحدد أنواع السلع بحرّية حسب أوضاع السوق. ويتضح لنا من الرسم البياني (7) أنه بحلول مارس عام 2014، ارتفع عدد المستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين من 10 إلى 62 مستثمرًا، وارتفع حجم الاستثمارات من 10.7 مليار يوان لعام 2011 إلى 200.5 مليار يوان في عام 2014 (انظر الرسم البياني 7).



الرسم البياني (6): حجم التسويات للاستثمارات المباشرة بالرنمبي.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).



الرسم البياني (7): المبالغ المستثمرة من قبل المستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين وأعداد هذه الهيئات.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

3. هــل نمــوذج "تسـوية المبــادلات التجاريــة + الأسـواق الخارجيــة" يتــلاءم مــع اليــوان الصينــي؟

بحســب التحليــلات الســابقة، يتضــح لنــا أنــه مــن الخصائــص الأساســية لتدويــل اليــوان الصينــي هــو تصديــر اليــوان عــن طريــق التســويات التجاريــة، ثــم رفــع الرقابــة علــى حســاب

رأس المال تدريجيًا حتى يُعاد تدفق اليوان المجمَّع من الأسواق الخارجية إلى البلاد، وعلى الرغم من أن نطاق تصدير اليوان وإعادة تدفقه ليس كبيرًا حتى يومنا هذا، ولكن النموذج المطبق هو نفس النموذج الياباني "تسوية المبادلات التجارية+ الأسواق الخارجية (رفع الرقابة على حساب رأس المال)"، ولكن تُرى هل ستختلف التجربة الصينية رغم فشل هذا النموذج الياباني؟

للإجابة عن هذا السؤال، ينبغي أولًا أن نحلل مدى إمكانية تدويل اليوان عن طريق التسويات التجارية. إذا أخذنا الهيكل الإقليمي للتجارة الخارجية في الصين لعام 2009 نموذجًا (انظر الجدول 4)، فإن الدول التي تصدر العملات الاحتياطية كالولايات المتحدة، ومنطقة اليورو، والمملكة المتحدة، واليابان، تشغل نحو 37% من التجارة الخارجية الصينية، وإذا أدرجنا هونغ كونغ كذلك ضمن الحسبة (لأن التجارة الداخلية في هونغ كونغ تعتمد على تجارة إعادة التصدير، وتعتمد على التصدير إلى أوروبا والولايات المتحدة)، فسنجد أن 45% من التجارة الخارجية في الصين تتم مع الدول ذات العملات القوية والدول التي تربط عملاتها بالعملات القوية (هونغ كونغ)، وبالتالي فإن التجارة هنا يصعب فيها التسوية باليوان.

جدول (4): الهيكل الإقليمي للتجارة الخارجية داخل الصين في عام 2009.

الوحدة: %

	الصادرات والواردات	الصادرات	الواردات	صافي الصادرات
الولايات المتحدة	13. 51	18. 38	7. 70	73. 24
منطقة اليورو والمملكة المتحدة	97 .13	13. 97	16. 57	10. 87
اليابان	10. 36	8. 14	13. 01	-16.88
آسيا	34. 81	25. 35	46. 12	-81.41
هونغ كونغ	7. 92	13. 83	0. 87	80.48
إفريقيا	4. 13	3. 97	4. 31	2. 25
مناطق أخرى في أوروبا	18 .3	3. 18	3.47	2. 83
الاتحاد السوفيتي سابقًا	2. 18	1. 98	2.41	-0. 24
أمريكا اللاتينية	5. 52	4. 75	6.44	-3. 92
مناطق أخرى في أمريكا الشمالية	35 .1	1. 35	1.48	1. 20
أوقيانوسيا	3. 06	2. 07	4. 24	-9. 06

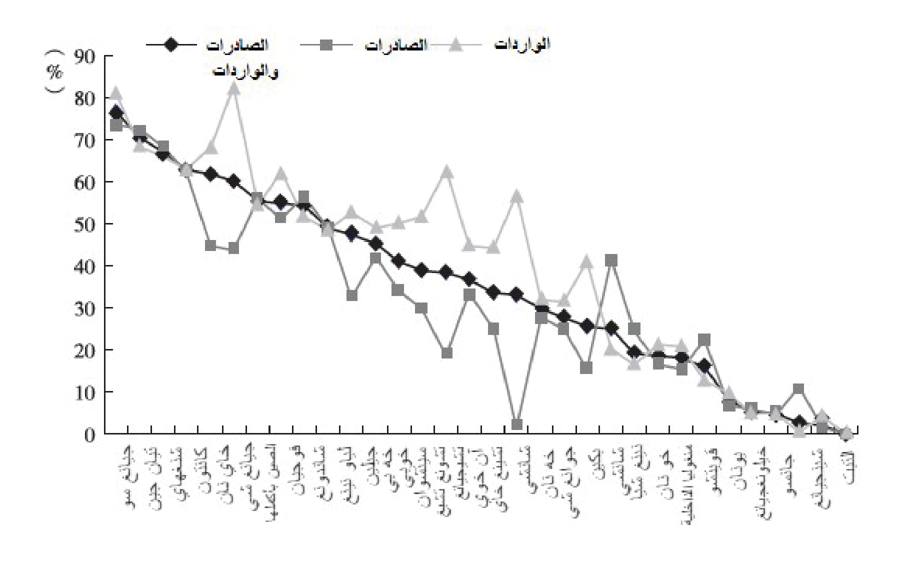
ملحوظة: لا تشمل "آسيا" هنا اليابان وهونغ كونغ.

المصدر: بيانات من "الحولية الإحصائية الوطنية الصينية" لعام 2010.

وعلـى الرغـم مـن أنـه لا تتمتـع كل مـن القـارة الإفريقية والاتحاد السـوفيتي سـابقًا وأوقيانوسـيا (أسـتراليا بصفـة أساسـية) بعمـلات دوليـة قويـة، ولكـن التجـارة فـي هـذه المناطـق تقـوم علـى السـلع الأساسـية فـي شـكل مـوارد، وبالطبـع ليـس مـن السـهل فـي هـذا النـوع مـن التجـارة اسـتخدام اليـوان للتسـوية؛ لأن تسـوية المبـادلات التجاريـة لهـذه السـلع وتحديـد أسـعارها يقـوم علـى أسـاس عمـلات قويـة مثـل الـدولار الأمريكـي.

وهكـذا تتبقـى بعـض الـدول الآسـيوية فـي مـا عـدا اليابـان وهونـغ كونـغ، والتـي يُعـد فيهـا اسـتخدام اليـوان للتسـويات التجاريـة أمـرًا واعـدًا؛ فمـن ناحيـة، تتمتـع الصيـن بحجـم تجـارة هائـل مـع هـذه الـدول، ومـن ناحيـة أخـرى، إن حجـم الـواردات مـن هـذه المناطـق أكبـر مـن الصـادرات إليهـا، مـا يـؤدي إلـى حالـة عامـة مـن العجـز التجـاري، ومـع ذلـك إذا نظرنـا إلـى الهيـكل المؤسسـي للتجـارة الخارجيـة الصينيـة، سنكتشـف أننـا نواجـه أزمـة شـبيهة بالأزمـة اليابانيـة، فنظـرًا إلـى أن المؤسسـات الأمريكيـة مثـل شـركة أي بـي إم تقـود سلاسـل الإنتـاج العالميـة، مـن ثـم كان مـن الصعـب علـى اليابـان الحصـول علـى حـق تسـعير السـلع واختيـار العملـة المسـتخدمة فـي التسـويات التجاريـة فـي المعامـلات التجاريـة بيـن اليابـان والولايـات المتحـدة.

وإذا أخذنـا الهيـكل المؤسسـي للتجـارة الخارجيـة الصينيـة لعـام 2009 نموذجًـا، سـنجد أن المؤسسـات ذات الاسـتثمارات الأجنبيـة تشـغل 55.2% مـن إجمالـي تجـارة الصـادرات والـواردات، و56.0% مـن تجـارة الصـادرات، و54.2% مـن تجـارة الـواردات، وبالتالـي إنـه مـن الجلـيّ أن المؤسسـات ذات الاسـتثمارات الأجنبيـة تقـود التجـارة الخارجيـة فـي الصيـن، كمـا أنهـا لهـا الـدور الرئيـس فـي الفائـض التجـاري الصينـي؛ حيـث تشـغل 64.7% مـن إجمالـي صافـي الصـادرات فـي الصيـن، وإذا نظرنـا علـى مسـتوى المقاطعـات والمناطـق الصينيـة (انظـر الرسـم البيانـي 8)، سـنجد أن حصـة المؤسسـات ذات الاسـتثمارات الأجنبيـة فـي جميـع المناطـق الصينيـة مـن تجـارة الصـادرات والـواردات متوافقـة بحـد كبيـر مـع حصـة هـذه المؤسسـات مـن إجمالـي تجـارة الصـادرات والـورادات الصينيـة، بعبـارة أخـرى، يتضـح لنـا من الهيـكل المؤسسـي للتجـارة الخارجية الصينيـة أن التجـارة الخارجيـة الصينيـة جـزء مـن سلسـلة الإنتـاج العالميـة بـإدارة المؤسسـات ذات الاسـتثمارات الأجنبيـة.



الرسم البياني (8): حصة المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية من التجارة الخارجية في جميع المقاطعات (مناطق الإدارة الذاتية والبلديات الخاضعة للإدارة المركزية) لعام 2009.

ثانيًا، يجب أن نركز على تنمية الأسواق الخارجية وما يصاحبه من رفع للرقابة على حساب رأس المال، ونظرًا إلى أننا لم نفعل بعد ما فعلته اليابان، فإن تحليلاتنا هي مجرد توقعات، ونحن نأخذ هنا هونغ كونغ نموذجًا لأن الأسواق الخارجية باليوان تتركز بشكل أساسي في هونغ كونغ، فإذا رصدنا تدفق الأموال في هونغ كونغ، سنكتشف أن هونغ كونغ كانت منذ القدم قناة أساسية "للعبة إعادة الإقراض" داخل الصين، ولكن لا تزال هذه اللعبة صحية ويتم السيطرة عليها كما يجب، وإذا أخذنا الاستثمارات المباشرة في هونغ كونغ نموذجًا (انظر الجدول 5)، سنجد أن كلًا من الصين وجزر فرجن البريطانية تأتي في المرتبتين الأولى والثانية من حيث الاستثمارات المباشرة من الخارج والاستثمارات المباشرة في الخارج لدى هونغ كونغ، فيبلغ إجمالي حجم الاستثمارات في هاتين المنطقتين 70% (من الاستثمارات المباشرة من الخارج)، وتمثل 80% (من الاستثمارات المباشرة إلى الخارج).

إذا أخذنا في الاعتبار أن هونغ كونغ مركز مالي ذو سوق بورصة متطور في مقابل سوق سندات متراجع، فسيتحتم علينا النظر إلى وضع سوق البورصة فيها. ويتضح لنا من جدول (6) أنه تمثل الشركات ذات الخلفية الصينية (ذات الأسهم الصينية المتداولة في سوق البورصة بهونغ كونغ) 20%، ولكن قيمها السوقية بلغت 46.9% في عام 2010، وإذا نظرنا إلى مصدر الأموال في استثمارات سوق البورصة في هونغ

كونغ، سنجد أن 12% منها من داخل الصين بحسب البيانات العامة المعلنة.

جدول (5): حصة الاستثمارات الدولية المباشرة الصافية في هونغ كونغ

الوحدة: %

	المستهدف	2005	2006	2007	2008	2009
الاستثمارات المباشرة من الخارج	داخل الصين	31.4	35. 1	40. 7	36. 5	36.4
	جزر فرجن البريطانية	31.3	33. 8	36. 6	32. 3	32.4
الاستثمارات المباشرة إلى الخارج	جزر فرجن البريطانية	44. 0	46. 9	47. 8	43. 8	43. 8
	داخل الصين	40.4	40. 2	43.4	44.4	42. 3

المصدر: الإدارة المالية بهونغ كونغ، مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

جدول (6): أعداد الشركات ذات الخلفية الصينية وقيمتها السوقية في سوق المبادلات التجارية المشترك في هونغ كونغ

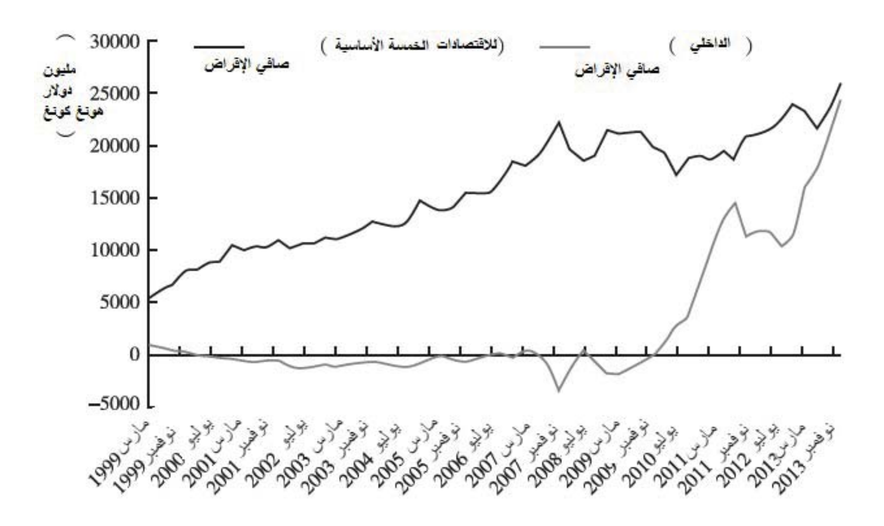
الشركات المنضمة إلى السوق عام 2010	أعداد الشركات ذات الخلفية الصينية	النسبة المئوية (%)	القيمة السوقية (مليار دولار هونغ كونغ)	النسبة المئوية (%)
	225	1 .18	9811.7	9 .46
مصدر الأموال بين عامي 2008 و2009	الولايات المتحدة	المملكة المتحدة وأوروبا	داخل الصين	أخرى
	36%	34%	12%	18%

المصدر: الإدارة المالية بهونغ كونغ، مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

وبالتالي فقد أصبحت هونغ كونغ قناةً تتدفق من خلالها الأموال من الخارج ثم تتدفق إلى الداخل مرةً أخرى، وهذا يختلف عن تجربة تدويل الين الياباني، ففي ظل الرقابة على حساب رأس المال، تكون هناك رقابة على الأموال المتدفقة، والأطراف المستفيدة دائمًا هي القطاعات الاقتصادية الحقيقية المحلية، ومن هنا يتضح لنا أنه لولا العرض والطلب على الأموال المحلية، لما اكتسبت هونغ كونغ مكانتها الحالية كمركز اقتصادي، ولكن في ظل تدويل اليوان، تظهر المفارقة؛ فإن الاستثمارات المباشرة الضخمة وتمويل واستثمار الأسهم يعتمد على الدولار أو العملات التابعة لها

(دولار هونـغ كونـغ) لتحديـد أسـعار السـلع والقيـام بمبـادلات وتسـويات تجاريـة، فـي حيـن يُقصـى اليـوان جانبًـا، وهـذا بالتأكيـد يتعـارض مـع رغبـة التياوانييـن فـي تدويـل اليـوان.

وهنـا يطـرح سـؤال مهـم نفسـه، إذا تـم رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال، هـل يمكـن لهونـغ كونـغ أن تلعـب دور القنـاة "للعبـة إعـادة الإقـراض" كمـا حـدث فـي التجربـة اليابانيـة؟ إذا أخذنـا فـي الاعتبـار الاسـتثمارات المباشـرة ووضـع سـوق الأسـهم فـي هونـغ كونـغ، فالإجابـة يجـب أن تكـون كالآتـي: بالتأكيـد ممكـن، وفـي الحقيقيـة، بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة لعـام 2008، إن ضغـوط "الأمـوال السـاخنة" داخـل الصيـن، جـزء كبيـر منهـا قـد جـاء مـن القطـاع المصرفـي فـي هونـغ كونـغ. وكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (9)، إن أربعـة مـن أصـل خمسـة كيانـات اقتصاديـة مـن عـام 1999 حتـى 2009 هـي دائنـة، ولكـن محليًـا الدائـن والمديـن متسـاويان، مـا يعنـي أن حجـم الأمـوال المتدفـق مـن الداخـل إلـى هونـغ كونـغ ومـن هونـغ كونـغ إلـى الداخـل متسـاوي، بـل إن الإدانـة أقـل مـن الاسـتدانة، أي أن الأمـوال فـي الداخـل تتدفـق إلـى الخـارج، ولكـن منـذ بدايـة عـام 2009، قـد ارتفعـت الإدانـة مـن هونـغ كونـغ إلـى الداخـل بصـورة سـريعة، ووصـولًا إلـى عـام 2013 احتلـت 94% مـن أهـم خمسـة كيانـات اقتصاديـة. بمعنـى آخـر، إن الأمـوال المتدفقـة مـن هونـغ كونـغ تعـود لتتدفـق إلـى الداخـل مـن جديـد. وإذا قمنـا بإحصـاء المـال المخـزون فسـنجد أنـه بحلـول عـام 2013، تجـاوز حجـم الإقـراض مـن هونـغ كونـغ إلـى البنـوك المحليـة تريليونيـن وخمسـامائة مليـار دولار هونـغ كونـغ، واقتـرب الإقـراض إلـى المؤسسـات غيـر المصرفيـة 680 مليـار دولار هونـغ كونـغ، أمـا فـي نهايـة عـام 2009، كان حجـم الإقـراض مـن هونـغ كونـغ إلـى البنـوك المحليـة 340 مليـار دولار هونـغ كونـغ، والإقـراض إلـى المؤسسـات غيـر المصرفيـة 92.8 مليـار دولار هونـغ كونـغ.



الرسم البياني (9): حجم صافي الإقراض الخارجي من هونغ كونغ خلال الفترة

بين الفصل الأول من عام 1999 حتى الفصل الرابع من عام 2013.

ملحوظة: يُقصد بـ"صافي الإقراض" الفارق بين الإقراض الخارجي والاستدانة الخارجية، وتشمل "الكيانات الاقتصادية الأساسية الخمسة" كلًا من الصين، والولايات المتحدة، واليابان، والمملكة المتحدة، وسنغافورة، وهذه الكيانات الخمسة تمثل الأطراف المقابلة للاستدانة والإقراض الخارجي بهونغ كونغ، وقد تم هنا إحصاء الإقراض والاستدانة بالعملات الأجنبية وليس بدولار هونغ كونغ.

المصدر: الإدارة المالية بهونغ كونغ.

يصعب هنا استخدام العوامل المالية والاقتصادية التقليدية لتفسير هذا التدفق المالي غير العادي، بملخص القول، يؤمن الكاتب بأنه إذا تم رفع الرقابة على حساب رأس المال على المدى القصير، سوف يمثل ما يصحبه ذلك من تدفق هائل للأموال خارجيًا وداخليًا مأدبة غنية بالنسبة للمصرفيين وأصحاب المؤسسات في هونغ كونغ، ولكن هذه المأدبة الغنية لن تفيد العامة في هونغ كونغ، فلن يستفيدوا منها شيئًا.

الفصل الرابع:

تدويل اليوان: الهدف والفجوة

استفدنا من التجربة اليابانية أن تعزيز تدويل العملة من خلال توسيع استخدامها العابر للحدود ما هو إلا فكر سطحي بسيط، فتدويل العملة بنمط "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية" لم يحل المشكلات الهيكلية داخل النظام الاقتصادي والمالي بالدولة، ما عجز عن توسيع استخدام العملة عبر الحدود، بل وفوق هذا قد عظّم من التناقضات الهيكلية داخل الدولة وأثار مزيدًا من الأزمات، وبالتالي إن هدف تدويل اليوان لا يجب أن يُبنى على مجرد استخدامه العابر للحدود، بل ينبغي أن يكون الهدف منه هو أن يصبح اليوان عملة احتياطية جوهرية داخل الأنظمة المالية والنقدية العالمية، فهذا هو المكسب الحقيقي للصين، ولكن في مواجهة تحقيق هذا الهدف، هناك فجوات هائلة ليست فقط في المجالين العسكري والجيوسياسي فحسب، بل هناك فجوات هائلة في نطاق وهيكل السوق الاقتصادي والمالي الصيني، بالإضافة إلى الفجوة في نطاق وقدرة استخدام العملة عبر الحدود.

1. الفجوة 1: النطاق والهيكل الاقتصادي

مما لا يدع أي مجال للشك، إن تحول اليوان الصيني إلى عملة احتياطية جوهرية سوف يجعلنا نتخلص من اضطهاد وهيمنة الدولار الأمريكي في المستقل، بالإضافة إلى أنه أحد الضمانات الصينية لتوفير الرعاية لكبار السن، فطبقًا لتوقعات البنك الدولي (انظر الجدول 7)، فإن العالم في المستقبل سيعاني من ظاهرة شيخوخة السكان، ومن المتوقع نظرًا لارتفاع أعداد الشيوخ، أن معدلات الإعالة العالمية سترتفع من 51.6% لعام 2015 إلى 58.1% في عام 2050، وبحسب توزيع الأجور، فإن سرعة شيخوخة السكان في الدول المتقدمة أعلى كثيًرا من الدول الأقل نماءً، وبحلول عام 2050، سوف تكون معدلات الإعالة في الدول المتقدمة أعلى بعشرين نقطة

مئويـة مقارنـةً بالـدول الأقـل نمـاءً، أمـا بحسـب الموقـع الجغرافـي، فـإن معـدلات شـيخوخة السـكان فـي أوروبـا تُعـد الأخطـر، ثـم تتلوهـا الولايـات المتحـدة، وتُعـد معـدلات الشـيخوخة فـي اليابـان الأخطـر بيـن الكيانـات الاقتصاديـة الأربعـة الكبـرى عالميًـا، ثـم تأتـي بعدهـا ألمانيـا، ومعـدلات الإعالـة فـي الولايـات المتحـدة تُعـد أعلـى مـن الصيـن.

جدول (7): توقعات معدلات الإعالة في العالم مستقبلًا.

الوحدة: %

السنة	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
عالميًا	51.6	52.2	52.5	53.0	54.2	55.5	56.5	58.1
في الدول المتقدمة	51.8	55.8	59.5	63.0	65.5	68.2	70.7	73.4
في الدول الأقل نماءً	51.6	51.5	51.2	51.3	52.3	53.5	54.3	55.8
إفريقيا	75.9	73.3	70.3	67.1	64.1	61.8	60.3	59.2
آسيا	46.7	47.0	47.0	47.5	49.4	51.4	52.7	54.9
أوروبا	49.5	53.6	57.3	60.7	63.7	67.0	70.8	74.8
أمريكا الجنوبية	48.9	47.7	48.0	49.1	50.2	51.6	54.0	57.3
أمريكا الشمالية	52.3	56.0	60.2	64.1	65.4	66.0	66.0	67.1
الصين	37.5	40.3	42.2	45.1	51.9	58.5	60.7	64.0
الولايات المتحدة	52.9	56.3	60.3	64.0	65.2	65.8	65.8	66.8
اليابان	64.6	69.9	72.1	74.7	79.0	87.2	92.5	95.8
ألمانيا	52.7	56.7	62.9	71.9	80.0	81.1	81.9	83.1

ملحوظة: إن إجمالي معدل الإعالة هو نسبة السكان أقل من 15 سنة وأكبر من 64 سنة إلى عدد السكان في الفئة العمرية بين 15 إلى 64 سنة.

المصدر: البنك العالمي.

مـع سـرعة زيـادة معـدلات شـيخوخة السـكان، تعنـي زيـادة معـدلات الإعالـة أنـه يجـب الحفـاظ علـى مسـتويات معيشـة ثابتـة، وذلـك إمـا مـن خـلال تعجيـل التقـدم التكنولوجـي ورفـع إنتاجيـة القـوة العاملـة فـي الهيئـات، أو اسـتغلال مـوارد الـدول الأخـرى، ومـن أهـم الوسـائل هـي اسـتغلال مكانـة العملـة الاحتياطيـة فـي الدولـة وجـذب المدخـرات مـن الـدول الأخـرى، ولكـن فـي ظـل نظـام هيمنـة الـدولار، ظلـت الصيـن "تقـدم" المدخـرات، وإذا لـم يتغيـر هـذا النظـام، فـإن الصيـن سـوف تظـل تقـدم المزيـد، مـع انتشـار شـيخوخة السـكان سـريعًا فـي جميـع الـدول المتقدمـة، ولكـن الصيـن –أيضًـا- ترتفـع بهـا معـدلات شـيخوخة السـكان سـريعًا، فبحسـب مـا ذكرنـاه فـي البـاب الثانـي، إذا تلاشـى العائـد الديموغرافـي كليًـا -القائـم علـى معـدلات الادخـار والاسـتثمار والتنميـة الاقتصاديـة العاليـة- فسـوف تواجـه الصيـن نفسـها مشـكلة معالجـة مسـألة الإعالـة.

وتكشف لنا التغيرات السابقة في الهيكل السكاني العالمي أن الأمل في الإعالة هو في إفريقيا وأمريكا الجنوبية والمناطق الآسيوية بعيدًا عن شرق آسيا؛ لأن الهيكل السكاني في هذه المناطق يشهد بداية تحقيق العائد الديموغرافي أو سوف يشهده في المستقبل القريب؛ حيث إن نسب الإعالة في انخفاض ونسبة السكان في سن العمل في ارتفاع، وإذا تم تعزيز هذه المناطق برأس المال والأسواق، كما حدث مع الصين في فترة تحقيق العائد الديموغرافي، ستصبح هذه المناطق مصادر جديدة للعرض العالمي، وهنا يطرح السؤال نفسه، من أين تأتي رؤوس الأموال؟ ومن أين تأتي الأسواق؟

في ظل نظام قاعدة النقد الائتمانية، يمكن للدول صاحبة العملات الاحتياطية الجوهرية أن تجذب المدخرات من الدول الأخرى من خلال الحفاظ على عجز مستمر في حسابها الجاري، الأمر الذي يشكل القوام الأساسي لـ"رسوم سك العملة" في نظام قاعدة النقد الائتمانية، ومن الناحية الأخرى، يتطلب من الدول ذات العملات الاحتياطية الأساسية أن تقدم خدمات عامة للعالم، أي أن تدعم النمو الاقتصادي في الدول الأخرى من خلال إجمالي الطلب فيها، ولكن إذا نظرنا إلى الهيكل الاقتصادي الصيني، سنجد أن الصين تعجز عن تحمل مسؤولية تقديم الخدمات العامة للعالم، ومن ناحية أخرى تعجز عن الاستفادة من "رسوم سك العملة".

إذا قارنا الهيكل الاقتصادي الصيني بالهيكل الأمريكي سنكتشف أن هناك فارقًا كبيرًا بين الاثنين (انظر الجدول 8)، فيتجاوز إجمالي الناتج المحلي الأمريكي خُمس الناتج العالمي، ويعتمد بصورة أساسية على الاستهلاك والاستيراد، فمعدلات الاستهلاك الأمريكية تمثل رُبع إجمالي الاستهلاك العالمي، وتتجاوز كل من الصين واليابان وألمانيا، كما أنه يمثل استهلاك شريحة المواطنين الأمريكيين 20.48%من المعدلات العالمية، ويمثل الاستهلاك الحكومي الأمريكي 26.7% من الاستهلاك الحكومي العالمي، أما الصادرات الأمريكية فقد تجاوزتها الصين في عام 2012، في حين ظلت الواردات الأمريكية عند مستوى 12%، وبالتالي فإن فارق القيمة بين الصادرات والواردات الأمريكية هو ما يجذب المدخرات من الدول الأخرى.

جدول (8): نسبة المؤشرات الأساسية في الكيانات الاقتصادية الأربعة الرئيسة من المؤشرات العالمية.

الوحدة: %

	الصين	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا
إجمالي الناتج المحلي الاسمي	11. 32	22. 35	8. 20	4. 71
المدخرات	23. 06	13. 83	6. 02	4. 31
الاستهلاك	7. 59	25. 27	8. 95	4. 86
الاستهلاك الحكومي	9. 07	20.48	9. 81	5. 31
استهلاك شريحة المواطنين	7. 15	26. 70	8. 70	4. 72
الاستثمارات	22. 76	17. 54	6. 96	3. 35
الواردات	9. 11	12. 39	4.48	7. 10
الصادرات	9. 87	9. 64	3. 84	7.79

المصدر: البنك العالمي.

تُعتبر الصين أول دولة عالميًا من حيث حصة المدخرات والاستثمارات نظرًا لكونها ثاني أكبر كيان اقتصادي في العالم، وعلى الرغم من أنه سبب ذلك هو عدم انتقال القوة العاملة بصورة كاملة بعد، ولكنه يعكس على الجانب الآخر أن الصين لا تزال تفتقر إلى عملة احتياطية رئيسة ومن ثم تفتقر إلى القدرة على جذب المدخرات من الدول الأخرى، ولكن على العكس من ذلك، فإن الصادرات تتجاوز الواردات في الصين، مما يعكس تدفقًا للمدخرات خارج الدولة وليس داخلها في ظل نظام هيمنة الدولار، وإذا نظرنا من زاوية ما تقدمه الصين للطلب العالمي الإجمالي، فإن الصين تعتمد على 11% من حصة إجمالي الناتج المحلي لتقدم أكثر من 9% من الواردات العالمية، أما الولايات المتحدة فتقدم 12% من الورادات العالمية اعتمادًا على حصتها وهي 22% من إجمالي الناتج المحلي العالمي، ويتضح لنا من ذلك أن المساهمة الصينية تُعد عاليةً نسبيًا، ولكن على الجانب الآخر يصعب رفع حصة الواردات عالميًا إن لم نغير من وسائل التنمية الاقتصادية الصينية.

2. الفجوة 2: نطاق وهيكل الأسواق المالية

إن العملة الاحتياطية الرئيسة يجب أن تلبي الطلب الإجمالي العالمي، ومن ناحية أخرى يجب أن تقدم خدمات عامة للعالم ككل، ومن هذه الخدمات أن تعمل كأداة مخزنة للقيمة، ومن ثم إن الدول ذات العملات الاحتياطية الأساسية ينبغي أن تتمتع بأسواق رأسمالية محلية متعددة المستويات، وواسعة النطاق، وتتميز بالسيولة،

ومـن ثـم تكـون أداة مخزنـة للقيمـة بالنسـبة للمسـتثمرين المتعامليـن بهـذه العملـة داخـل وخـارج البـلاد، ولكـن وظيفـة تخزيـن القيمـة بحـد ذاتهـا تتطلـب أمـرًا آخـر، ألا وهـي القـدرة علـى إدارة المخاطـر الماليـة، وبالتالـي يتطلـب مـن الـدول صاحبـة العمـلات الاحتياطيـة الأساسـية أسـواقًا للمشـتقات الماليـة تتميـز بمسـتوياتها المتعـددة والفاعليـة العاليـة.

عندمـا نتحـدث عـن أسـواق رأس المـال، ينبغـي أولًا أن نقـارن بيـن سـوق البورصـة الصينيـة وأسـواق البورصـة فـي غيرهـا مـن الكيانـات الاقتصاديـة الأساسـية العالميـة، ففـي ظـل دفـع إصلاحـات ملكيـة الأسـهم عـام 2007، لقـد تجـاوزت القيمـة السـوقية لسـوق البورصـة الصينيـة القيمـة السـوقية لسـوق البورصـة الفرنسـية والألمانيـة معًـا، وفـي عـام 2009، لقـد تجـاوز سـوق البورصـة الصينيـة اليابـان قبـل عـام مـن تجـاوز قيمـة إجمالـي الناتـج المحلـي الاسـمي، لتصبـح الصيـن ثانـي أكبـر سـوق للبورصـة علـى مسـتوى العالـم، ولكـن إذا قارنّـا سـوق البورصـة الصينيـة بالسـوق الأمريكـي، فسـنجد أن سـوق البورصـة الصينيـة فـي عـام 2012 كان يمثـل 20% مـن باقـي الأسـواق، فـي حيـن تجـاوز إجمالـي الناتـج المحلـي الاسـمي 50% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي الاسـمي الأمريكـي (انظـر جـدول 9). ومـن بيـن أسـباب صغـر حجـم سـوق البورصـة الصينـي مقارنـةً بالسـوق الأمريكـي هـو تطبيـق الصيـن سياسـات كليـة قصيـرة المـدى، علـى سـبيل المثـال فـي الوقـت الـذي كانـت تطبـق فيـه الولايـات المتحـدة سياسـة التيسـير الكمـي وتطبـع العمـلات بكثـرة، كانـت تضيـق الصيـن مـن سياسـاتها النقديـة. ولكـن هنـاك سـبب آخـر أهـم مـن ذلـك، وهـو أن الأنظمـة الإداريـة لأسـواق رأس المـال قـد كبحـت مـن تقـدم هـذه الأسـواق؛ فمـن ناحيـة أدت هـذه الأنظمـة الإداريـة إلـى بقـاء عـدد هائـل مـن الأسـهم غيـر المرغـوب فيهـا، ممـا قـد دهـور وضـع سـوق البورصـة، ومـن ناحيـة أخـرى، إن أنظمـة الفحـص والاعتمـاد الإداريـة قـد حـدَّت مـن دخـول دمـاء جديـدة إلـى الأسـواق، فكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (10)، أن عـدد الشـركات فـي السـوق الصينيـة ليـس فقـط أقـل مـن الشـركات فـي منطقـة اليـورو والولايـات المتحـدة واليابـان وغيرهـا مـن الكيانـات الاقتصاديـة المتطـورة، بـل كانـت حتـى أقـل كثيـرًا مـن الهنـد والتـي تُعـد أكثـر تراجعًـا مـن الصيـن مـن حيـث مسـتوى التنميـة الاقتصاديـة، ويعكـس هـذا مـدى الركـود والتباطـؤ فـي عمليـة بنـاء سـوق بورصـة متعـدد المسـتويات فـي الصيـن، وبالإضافـة إلـى ذلـك فـإن نمـو حجـم سـوق البورصـة لـم يعـد بالنفـع إلـى عـدد

كافٍ مــن المؤسســات، ويعــود هــذا بصفــة أساســية إلــى الأنظمــة الإداريــة علــى رأســها نظــام الفحــص والاعتمــاد الإداري.

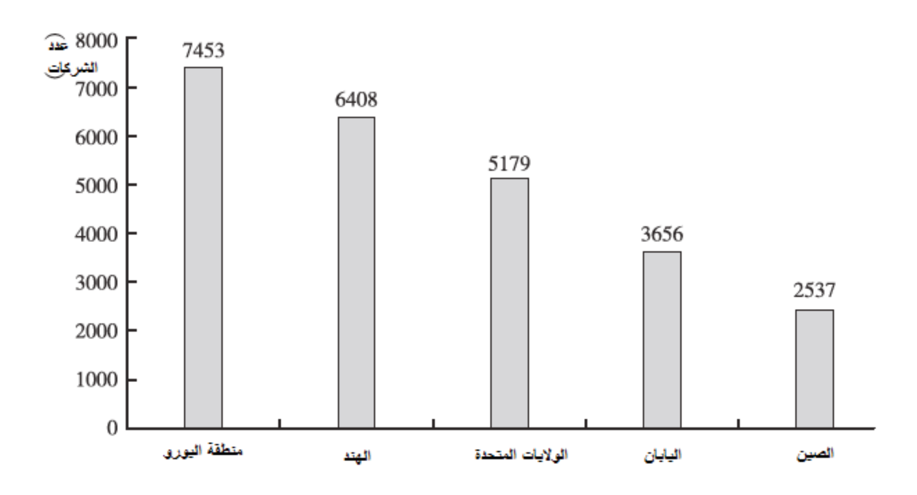
جدول (9): القيمة السوقية لأسهم الكيانات الاقتصادية العالمية، ومقارنة بين الصين والكيانات الاقتصادية الأخرى

الوحدة: مليار دولار

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الولايات المتحدة	16971	19426	19947	11738	15077	17139	15641	18668
اليابان	4737	4726	4453	3220	3378	4100	3541	3681
الصين	781	2426	6226	2794	5008	4763	3389	3697
المملكة المتحدة	3058	3794	3859	1852	2796	3107	2903	3019
هونغ كونغ	693	895	1163	1329	916	1080	890	1108
فرنسا	1759	2429	2771	1492	1972	1939	1570	1822
ألمانيا	1221	1638	2106	1108	1298	1439	1186	1485
الهند	553	819	1819	645	1179	1616	1015	1263
الصين/ الولايات المتحدة (%)	4. 6	12. 5	31. 2	23. 8	33. 2	27. 8	21. 7	19. 8
الصين/ اليابان (%)	16. 5	51. 3	139. 8	86. 7	148. 2	116. 2	95. 7	100. 4
الصين/ فرنسا وألمانيا (%)	26. 2	59. 7	127. 7	107. 4	153. 2	141. 0	123. 0	111.8
الصين/ الهند (%)	141.2	296. 3	342. 3	432. 8	424. 7	294. 8	333. 8	292. 7
الصين/ الولايات المتحدة (%)	8. 7	17. 1	37. 0	35. 1	39. 3	34. 1	27.4	25. 7

ملحوظة: يُقصد بـ"الصين/ الولايات المتحدة" نسبة مجموع القيمة السوقية لأسهم الصين وهونغ كونغ إلى القيمة السوقية للولايات المتحدة، دون سوق بورصة تايوان.

المصدر: البنك العالمي.



الرسم البياني (10): عدد الشركات في أسواق الكيانات الاقتصادية الأساسية

المصدر: Word Exchange Federation. ترجع البيانات الخاصة بالصين إلى عام 2012 أما البيانات الأخرى فترجع إلى عام 2009.

يُعد سوق السندات الصيني -أيضًا- متراجعًا كسوق البورصة، بل تراجعه يُعد أكبر كثيرًا من سوق البورصة، فطبقًا لإحصاءات مصرف التسويات الدولية (BIS) (انظر الجدول 10)، على الرغم من أن حصة سندات الصين من سوق السندات العالمي قد ظلت في ارتفاع منذ عام 2000، ولكن وصلت إلى 4% فقط بحلول عام 2012، في حين تجاوزت حصة إجمالي الناتج المحلي الاسمي الصيني 11% من الحصة العالمية. وإذا نظرنا إلى مؤشرات تعمق التنمية في سوق السندات، فسنجد أن القيمة السوقية للسندات الصينية كانت تمثل 46.01% فقط من إجمالي الناتج المحلي في عام 2012، وبالتالي ليست فقط أقل من الكيانات الاقتصادية الثلاثة الكبرى وهي الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان فحسب، بل أقل من المتوسط العالمي، ما يعكس أن معدلات نمو سوق السندات الصينية يُعد أقل من الاقتصادات الناشئة والدول النامية.

جدول (10): مقارنة بين نمو أسواق السندات في الكيانات الاقتصادية الأساسية عالميًا

الوحدة: %

السنة	القيمة السوقية للسندات/ القيمة السوقية العالمية للسندات				القيمة السوقية للسندات/ إجمالي الناتج المحلي الاسمي				
	الولايات المتحدة	منطقة اليورو	اليابان	الصين	عالميًا	الصين	الولايات المتحدة	منطقة اليورو	اليابان
2005	44. 83	22.44	16. 88	1.69	116.76	40. 42	185.24	119.52	199. 78
2006	43. 59	24. 15	14. 98	1.98	120.66	44. 15	190.49	135.71	208.27
2007	42. 02	25. 64	13. 93	2.46	122.67	48. 78	201.15	143.39	221.75
2008	41. 63	25. 19	16. 54	3. 00	119.72	49. 19	209.82	137.64	253.04
2009	39. 26	26. 92	15. 09	3.17	138.35	51. 64	221.13	176.03	243.39
2010	38. 68	24. 81	17. 10	3. 60	132.03	51. 53	219.54	173.15	264.11
2011	38. 28	24. 14	17. 83	3. 86	123.53	46. 41	216.82	161.78	266.04
2012	38. 88	24. 11	16. 12	4. 18	124.53	46. 01	216.64	178.70	244.80

ملحوظة: إن المبالغ غير المسددة الخاصة بالسندات الصادرة من قبل منطقة اليورو في نهاية العام هي مجموع المبالغ غير المسددة في جميع الدول الأعضاء في منطقة اليورو.

المصدر: البيانات المتعلقة بالقيمة السوقية المحلية مستقاة من بيانات مصرف التسويات الدولية، أما البيانات المتعلقة بإجمالي الناتج المحلي الاسمي فمستقاة من البنك الدولي.

بالنسبة إلى الدول ذات عملات احتياطية أساسية، هناك حاجة إلى سوق كبير للمشتقات المالية إلى جانب سوق رأسمالي، حتى تستطيع هذه الدول أداء إحدى وظائفها وهي إدارة المخاطر، وبناءً على هذا المفهوم، إن تقسيم نطاق المشتقات المالية حسب اختلاف العملات يعكس المكانة الدولية لكل عملة، فكما هو موضح في الجدول (11)، كانت حصة المشتقات المالية بعملة اليوان 2.24% وحصة مشتقات أسعار الفائدة 0.62% في إبريل عام 2013، وهي حصة منخفضة كثيرًا عن العديد من الاقتصادات الناشئة.

جدول (11): توزيع المشتقات المالية في إبريل عام 2013

الوحدة: إحصاءات حسب العملة %

المشتقات المالية بالعملات الأجنبية		مشتقات أسعار الفائدة	
الدولار الأمريكي	87. 05	اليورو	48. 90
اليورو	33.41	الدولار الأمريكي	28. 04
الين الياباني	23. 04	الجنيه الإسترليني	7. 97
الجنيه الإسترليني	11.81	الدولار الأسترالي	3. 25
الدولار الأسترالي	8. 64	الين الياباني	2. 97
الفرنك السويسري	5. 15	الكرونا السويدي	1. 54
الدولار الكندي	4. 57	الدولار الكندي	1. 27
البيزو المكسيكي	2. 53	الريال البرازيلي	0. 70
اليوان الصيني (رنمنبي)	2. 24	الراند الجنوب أفريقي	0. 68
الدولار النيوزيلاندي	1. 96	اليوان الصيني (رنمنبي)	0. 62
الكرونا السويدي	1. 76	الفرنك السويسري	0. 61
الروبل الروسي	1. 60	الون الكوري	0. 52
دولار هونغ كونغ	1.45	البيزو المكسيكي	0.41

ملحوظة: تشمل المشتقات المالية بالعملات الأجنبية نوعين أو أكثر من العملات، وبالتالي قد تجاوز المجموع بحسب إحصاءات العملات نسبة 100%.

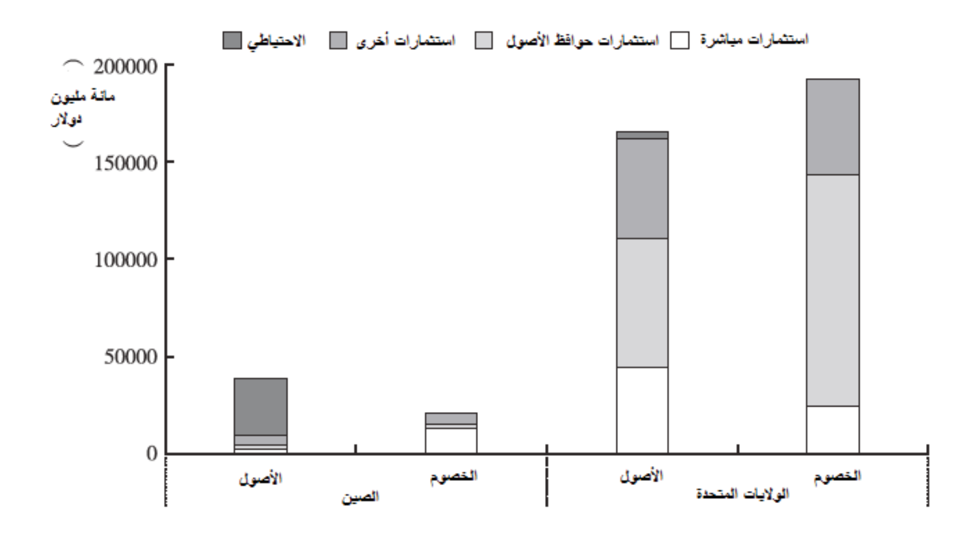
تشير مشتقات أسعار الفائدة إلى مشتقات أسعار الفائدة للعملة الواحدة (Single-Currency Interest Rate Derivatives).

المصدر: Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2003 والخاص بمصرف التسويات الدولية.

3. الفجوة 3: نطاق وهيكل الأصول والخصوم الدولية

لقد وضّح وضع الاستثمارات الدولية الصافية كلًا من الأصول المالية والخصوم المالية المخزونة في كل كيان اقتصادي، وبالتالي تُعتبر انعكاسًا مباشرًا للقوة المالية في الدولة، وهيكل الاستثمارات الدولية الصافية يمكنه -أيضًا- أن يعكس مدى فاعلية استخدام الأموال داخل الدولة، فمن خلال نطاق وهيكل الاستثمارات الدولية الصافية يمكننا أن نحكم على دور الدولة داخل النظام المالي والنقدي العالمي، هل هي وسيط مالي أم مجرد مودع؟ وإذا أخذنا وضع الاستثمارات الدولية الصافية لعام 2010

نموذجًا، يجب أن نقارن أولًا بين القوة المالية الصينية والأمريكية (انظر الرسم البياني 11). في عام 2010 كانت قيمة الأصول الصينية 4.1 تريليون دولار، وهي تمثل ربع قيمة الأصول الأمريكية (16.7 مليار دولار)، وكانت قيمة الخصوم 2.3 مليار دولار، وهو ما يمثل ثمن الخصوم الأمريكية (19.2 مليار دولار)، وبالتالي، على الرغم من أن إجمالي الناتج المحلي الاسمي الصيني قد تجاوز حوالي نصف الناتج المحلي الأمريكي، ولكن إذا نظرنا إلى الأصول والخصوم فسنجد أن قيمتها ضئيلة كثيرًا مقارنةً بالولايات المتحدة، وعلى الرغم من أن قيمة الأصول في الصين أكبر من الخصوم، وبالتالي تتمتع بقيمة 1.8 مليار دولار أصول صافية، ولكن تراكم هذه الأصول الصافية يعود إلى امتلاك الصين لاحتياطي كبير من العملة الأجنبية والذي ينخفض قيمته في الوقت الراهن.

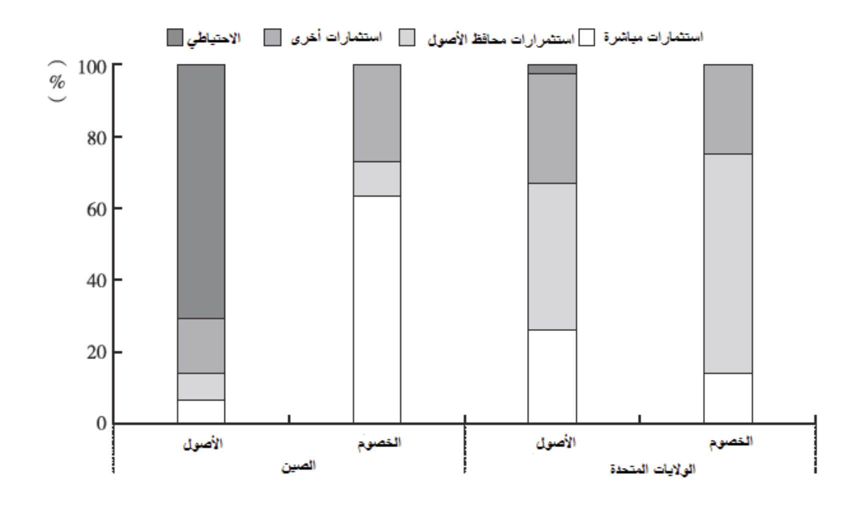


الرسم البياني (11): مقارنة لوضع الاستثمارات الدولية الصافية في الصين والولايات المتحدة عام 2010.

المصدر: صندوق النقد الدولي.

إذا تعمقنا في هيكل الاستثمارات الدولية الصافية لدى كل من الصين والولايات المتحدة، سنكتشف أن هناك اختلافات في أدوار الدولتين داخل النظام المالي والنقدي العالمي، فالصين ما هي إلا مودع بسيط، فأصول الصين هي أصول احتياطية تقوم بصفة أساسية على الاحتياطي من العملة الأجنبية، والتي تمثل 71% من إجمالي الأصول، ولكن في ظل سياسة التيسير الكمي المطبقة في الولايات المتحدة، انخفض

المكسـب مـن هـذا الاحتياطـي مـن العملـة الأجنبيـة، وكان خطـر انخفـاض قيمتـه هائـلاً جـدًا. والخصـوم الخارجيـة الصينيـة هـي عبـارة عـن اسـتثمارات مباشـرة مـن الخـارج، وتمثـل 63% مـن إجمالـي الخصـوم، ولكـن العائـد مـن هـذه الاسـتثمارات المباشـرة عـالٍ للغايـة، وبالتالـي فـي مقابـل القيمـة العاليـة فـي صافـي الاسـتثمارات الدوليـة الصينيـة، هنـاك توزيـع غيـر فعّـال للأصـول والخصـوم، أمـا الولايـات المتحـدة، فتختلـف عـن الصيـن، حيـث تتميـز بمكانتهـا كوسـيط مالـي: حيـث تمثـل الاسـتثمارات فـي محفظـة الأصـول 61% مـن الخصـوم، والاسـتثمارات فـي محفظـة الأصـول تعتمـد علـى سـندات ذات أربـاح ضئيلـة، خاصـةً سـندات الدولـة، والتـي تشـبه "الودائـع" التـي تجذبهـا البنـوك. وتمثـل الأصـول الاحتياطيـة 3% مـن الأصـول، وتصـل الاسـتثمارات المباشـرة عاليـة الربـح 27%، وتمثـل الاسـتثمارات فـي محفظـة الأصـول 40%، وتمثـل الاسـتثمارات الأخـرى 30%، ويتضـح لنـا مـن هـذه الاسـتثمارات أنهـا أصـول فـي صـورة أسـهم وأصـول فـي صـورة التزامـات غيـر سـيادية عاليـة الربـح.



الرسم البياني (12): مقارنة لهيكل الاستثمارات الدولية الصافية في الصين والولايات المتحدة عام 2010.

المصدر: صندوق النقد الدولي.

الفصل الخامس:

علم الاقتصاد بنموذج الين واليانغ:
الوصول إلى أكثر المناطق حظًّا بـ"طاقة اليانغ"

مما لا يدع أي مجال للشك، علينا أن نتخلص من طاقة هيمنة الدولار، وأن ندفع باليوان ليصبح عملة احتياطية مهمة داخل النظام المالي والنقدي العالمي، ولكن في الوقت نفسه، لا يمكننا أن نعتمد على الفهم السطحي لتدويل اليوان عن طريق توسيع نطاق استعماله فحسب، ولا ينبغي أن نلجأ إلى نموذج التدويل الياباني الذي أُثبت فشله، فإذا قلبنا في التاريخ سنكتشف أنه ليس هناك دولة ذات عملة احتياطية أساسية حققت النجاح بنموذج "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية".

لقد علّمنا التاريخ أن تطور الأسواق الخارجية ليس سببًا لتحول عملة الدولة إلى عملة احتياطية أساسية وإنما هو نتيجة له، فالعملة في ظل عملية التدويل وخاصة في المراحل الأولية لا تلعب دورًا مهمًا، ويتضح لنا من ذلك أن تطور الأسواق الخارجية اليابانية مما لا شك فيه هي فشل كبير. إذا أخذنا الأسواق الخارجية الأمريكية نموذجًا، سنجد أنها نشأت في خمسينات القرن العشرين، وتطورت بصورة كبيرة في السبعينات، ولكن الدولار الأمريكي كان قد حل محل الجنيه الإسترليني منذ تفعيل نظام بريتون وودز عام 1945، ولكن هناك فروق جوهرية بين الأسواق الخارجية باليورو التي تطورت بصورة سريعة للغاية في العشر سنوات الأخيرة والأسواق الخارجية باليوان التي نسعى إلى تطويرها اليوم في هونغ كونغ؛ حيث إن توحيد العملة قد خلق أسواقًا مالية عابرة للحدود للدول في منطقة اليورو، و80% من الدول المصدرة للسندات هي دول أعضاء في منطقة اليورو؛ لأن قوام الاقتصاد لإحدى الدول في منطقة اليورو هو يعتبر من الأسواق الخارجية من ضمن الدول المصدرة للسندات، بعبارة أخرى، إن الأسواق الخارجية لليورو من حيث الجوهر هي أسواق داخلية، ولا تعود نهضة اليورو إلى الأسواق الخارجية، وإنما هي بسبب الأسواق الداخلية الهائلة بسبب توحيد العملة.

لقد علّمنا التاريخ أيضًا (سونغ زه شينغ وفان كانغ، 1988؛ باري إيكينجرين، 2009) أنه في ما عدا نموذج اليورو الفريد (حيث تستخدم بعض الدول السيادية عملة موحدة)، فإنه خلال مراحل تحول الدولار والجنيه الإسترليني إلى عملة دولية أساسية، وخاصةً خلال المراحل الأولى التي لم يتطور فيها السوق المالي في إنجلترا والولايات المتحدة بصورة كاملة، استخدمت الدولتان نموذج "تصدير رأس المال + نموذج كارتيل cartel/المؤسسات العابرة للحدود". و يُقصد ماليًا بـ"تصدير رأس المال" الثقة في هذه العملة أو الثقة الأكبر في قيمتها بالذهب، وماديًا يُقصد به السلع والتكنولوجيا الرأسمالية، على سبيل المثال تصدير إنجلترا رأس المال للدول المستعمرة التابعة لها بعد "الحرب العالمية الأولى"، وتصدير الولايات المتحدة لرؤوس المال إلى الدول المتحاربة خلال الحرب العالمية الأولى والثانية، وأيضًا مشروع مارشال الأمريكي بعد "الحرب العالمية الثانية". وتصدير رأس المال يجب أن يتلوه "إعادة تدفق"، وماديًا يشير مفهوم "إعادة التدفق" إلى مواد الخام والسلع الوسيطة والمنتجات الرخيصة، أما ماليًا فتشير إلى الالتزامات بهذه العملة أو بقيمتها من الذهب، في ظل "تصدير رأس المال" وما يتلوه من "إعادة تدفقه مرة أخرى"، فإن تكتل المؤسسات في الدولة أو مؤسسات عابرة للحدود هي الجوهر الذي ينظم توزيع وإنتاج وتسويق الموارد.

وإذا أخذنا التاريخ مرآة لنا، ينبغي علينا "شحذ الهمم"، وتعجيل الإصلاح المالي والاقتصادي، وتعديل الهياكل الاقتصادية والمالية على أساس توسيع النطاق الاقتصادي والمالي الصيني، وقبل "شحذ القوى الداخلية" لا يجب علينا دفع تدويل العملة من أجل التدويل فحسب، بل علينا التمسك بمبدأ الإصلاح الداخلي أولًا ثم الانفتاح الخارجي، فلا ينبغي رفع الرقابة على حساب رأس المال فجأة قبل الانتهاء من الإصلاح الداخلي وتحقيق التقدم، وفي ظل التراكم المستمر للأصول الخارجية، ينبغي علينا الإسراع من خطى "الخروج إلى الخارج"، ودفع الاستثمارات المباشرة الخارجية، وتحسين هيكل الاستثمارات الأجنبية الدولية الصافية، فتوضح لنا التحليلات المتعلقة بالهيكل السكاني العالمي (انظر الجدول 7)، أنه يجب علينا أن نذهب إلى المناطق الأوربية خارج إفريقيا وأمريكا الجنوبية وشرق آسيا، حيث تتمتع بقوة عاملة غنية، وتتمتع بـ"طاقة اليانغ" الوفيرة.

المراجع:

1. بـاري أيكينغريـن، "عولمـة رأس المـال"، ترجمـة بنـغ شـينغ يـون، دار نشـر شـنغهاي، 2009.

2. سـونغ زه شـينغ، فانـغ كانـغ: "تاريـخ الاقتصـاد العالمـي"، دار نشـر العلـوم الاقتصاديـة، 1998.

3. Hiroo Taguchi. 1992. A Survey of the Internationalizational Use of the Yen. BIS.

4. Levich, R. 2002. International Financial Markets : Prices and Policies.

5. Shigeo Nakao. 1995. The Political Economy of Japan Money, University of Tokyo Press.

الباب الخامس:

التغيرات المالية الكبرى: التخطيط المنظومي الشامل ومعالجة المخاطر

الفصل الأول:

كيف يتم الإصلاح:

عن "مثلث المستحيل" في منطقة اليورو

لقـد اتضـح لنـا ممـا سـبق أن اللامركزيـة الماليـة والنقديـة الحاليـة تسـتنزف إمكانـات تنميـة العائـد الديموغرافـي، بـل إنهـا تشـكل مخاطـرًا ماليـةً منظوميـةً كامنـةً، وفـي الواقـع، إن اللامركزيـة الماليـة والنقديـة ليسـت أمـرًا تنفـرد بـه الصيـن فحسـب، ففـي منطقـة اليـورو التـي شـهدت أعنـف الأزمـات، يمثـل تطبيـق اللامركزيـة الماليـة والنقديـة معًـا أكبـر المخاطـر الكامنـة التـي تواجـه اليـورو للحفـاظ علـى مكانتـه كعملـة احتياطيـة.

وتطبـق منطقـة اليـورو سياسـات نقديـة موحـدة وأنظمـة ماليـة لامركزيـة، ولكـن ربمـا لا يعـرف العديـد أن منطقـة اليـورو بحـد ذاتهـا نظـام مالـي لامركـزي، حيـث تتمتـع الـدول الأعضـاء بسـلطات إداريـة ماليـة حقيقيـة (Freixas,Hartmann and Mayer،2008)، كمـا تنقسـم هيـاكل الإدارة الماليـة إمـا إلـى نمـوذج "اللامركزيـة مـع التعـاون"(Decentralization with Cooperation)،أو "اللامركزيـة مـع التنسـيق" (Decentralization with Coordination)،وليـس نمـوذج "المركزيـة"(Centralization). وبالإضافـة إلـى ذلـك، هنـاك اختلافـات كبيـرة فـي أطـر الرقابـة لـدى الـدول الأعضـاء فـي منطقة اليـورو، فهنـاك دول تفّعل الرقابـة القطاعية (على مسـتوى القطاعـات) (Sectorial)، وهنـاك مـن تطبـق الرقابة الوظيفيـة متعددة القطاعـات (Cross-Sector Functional)، وهنـاك مـن تطبـق الرقابـة المتكاملـة (Cross-Sector Integrated)، وعلـى سـبيل المثـال، طبقًـا للمـادة رقـم 105 مـن معاهـدة مسـاتريخت، إن البنك المركـزي الأوربـي(European Central Bank,ECB) هـو المسـؤول عـن تحقيـق اسـتقرار الأسـعار وإدارة أنظمـة الدفـع، أمـا مـن حيـث الرقابـة الماليـة، فـإن البنـك المركـزي الأوروبـي يتمتـع بنفـس مكانـة البنـك المركـزي الوطنـي للـدول الأعضـاء(National Central Bank,NCB)، بـل إن البنـك المركـزي الوطنـي

هـو مـن يتحمـل مسـؤولية تقديـم السـيولة الطارئـة عنـد مواجهـة الأزمـات، وليـس البنـك المركـزي الأوروبـي، وفـي ظـل هـذه الظـروف، كان يعتقـد المتخصصـون الأوربيـون أن منطقـة اليـورو تواجه "مثلـث المسـتحيل": حيـث يصعـب تحقيـق "اسـتقرار النظـام المالـي" و"الرقابـة الماليـة علـى مسـتوى الـدول الأعضـاء"، و"توحيـد النظـام المالـي" كلـه معًـا، فـلا يمكـن إلا تحقيـق ضلعيـن فقـط مـن المثلـث.

ولكـن مـع الأسـف، اختـارت منطقـة اليـورو تحقيـق الرقابـة الماليـة وتوحيـد الأنظمـة الماليـة علـى مسـتوى الـدول الأعضـاء مـن أضلـع "مثلـث المسـتحيل"، وكانـت النتيجـة هـي عـدم اسـتقرار النظـام المالـي. وفـي ظـل اللامركزيـة النقديـة، إن جميـع الـدول الأعضـاء -بقصـد أو دون قصـد- تسـتغل أي فرصـة للامركزيـة الماليـة، لتحصـل علـى كـمٍّ هائـل مـن المـوارد الماليـة مـن السـوق المالـي الموحـد[25]، ويقـدم جـدول (1) إحصاءً لنسـب الرفـع المالي لألمانيـا و"الخنازيـر الاقتصادية الخمسـة PIIGS"، وكمـا هـو واضـح، إن نسـب الرفـع المالـي تصـل إلـى أعلـى مسـتوياتها عنـد هـذه الـدول الخمـس بسـبب مـا تعرضـت لـه مـن أزمـات، وهنـا نتطـرق إلـى ظاهـرة جديـرة بالاهتمـام: ألا وهـي هنـاك اختـلاف دائمًـا فـي نسـب الرفـع المالـي لـدى الـدول الأعضـاء بمنطقـة اليـورو، لكـن فـي ظـل ارتفـاع نسـب الرفـع المالـي لـ"الخنازيـر الاقتصاديـة PIIGS" منـذ عـام 2005، وجدنـا الانحـراف المعيـاري لنسـب الرفـع المالـي فـي عشـر دول مـن دول منطقـة اليـورو فـي اتسـاع، وهـذا يعكـس أنـه فـي ظـل اللامركزيـة الماليـة، إن السـوق المالـي الموحـد يوسـع مـن هـذا الانحـراف.

25- أسوأ مثال على ذلك هو اتحاد الحكومة اليونانية مع شركة غولدمان ساكس لتغطية العجز المالي اعتمادًا على الابتكار المالي.

جدول (1): إجمالي الاعتمادات في بعض دول منطقة اليورو/ إجمالي الناتج المحلي

(%) والانحراف المعياري

السنة	ألمانيا	البرتغال	إيطاليا	أيرلندا	اليونان	إسبانيا	الانحراف المعياري
1999	181.23	173.44	162.06	—	128.23	130.53	—
2000	182.79	187.94	165.23	—	155.20	152.38	—
2001	185.76	210.22	172.60	168. 29	168.23	164.11	34. 53
2002	193.53	225.12	178.77	171.61	177.11	176.15	35. 72
2003	198.55	238.68	185.14	184.61	183.47	187.22	37. 70
2004	199.32	249.19	192.78	204.11	198. 98	205. 29	33. 99
2005	200.35	268. 95	203.80	232.81	213.66	227.78	34. 38
2006	195.09	284.33	211. 15	252.37	229.41	256. 05	37. 63
2007	191.90	304.71	219. 95	272.56	244.48	275. 45	43. 03
2008	198.66	334.75	233.73	322. 99	269.91	294.46	50. 06
2009	216. 15	364.17	258.58	368. 04	297.66	318.81	56. 75
2010	223.77	371.70	259.12	371.15	292.08	326.25	56. 97
2011	226.69	378. 47	254.96	406. 62	267.52	328.54	64. 99

ملحوظة: يشمل إجمالي الاعتمادات كل من القروض والسندات والالتزامات.

المصدر: إحصاءات البنك المركزي الأوربي وبيانات البنك المركزي للدول الأعضاء في منطقة اليورو.

الفصل الثاني:

المخاطر المالية في ظل النظام المالي والنقدي الحالي

النقص في المخزون والسيولة

على الرغم من أن هناك اختلافات جذرية بين النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية الصيني و"السياسة المالية لتغطية الأجور" المطبقة في منطقة اليورو؛ حيث إن النظام المالي المقيد في الصين مختلف كل الاختلاف عن النظام المالي الحر في منطقة اليورو، ولكن تصاحُب اللامركزية المالية مع اللامركزية النقدية قد تسبب في بعض العواقب المشتركة، فيعجز القطاع المركزي عن تقييد اندفاع القطاع المحلي في سعيه إلى بعض المكاسب الجزئية، وهذا الاندفاع في حد ذاته قد تسبب في مجموعة من العوامل الخارجية السلبية. وفي عام 2009، تجلّت هذه العوامل السلبية في ارتفاع نسبة الرفع المالي، وفي الجدول (2)، تم حساب نسبة الرفع المالي بأنها نسبة إجمالي الخصوم في القطاعات الاقتصادية الحقيقية إلى إجمالي ناتجها المحلي، وقد لاحظنا انخفاض نسبة الرفع المالي الصيني بين عامي 2003 و2008، ثم عاد ليرتفع بشكل ملحوظ في أعقاب عام 2009[26]، والسبب وراء ارتفاع نسبة الرفع المالي في أعقاب عام 2009 يعود إلى ضعف القيود المالية بسبب عدة عوامل، بالإضافة إلى قوة العمل وفق "السياسة الحكومية لتنشيط الاقتصاد باستثمارات قدرها 4 تريليونات"، وحتى تستطيع الصين تطبيق هذه السياسة، حرَّر القطاع المركزي القيود التنافسية على إجمالي الناتج المحلي للقطاعات المحلية.

26- لم تُحسب هنا خصوم القطاع المالي ضمن نسبة الرفع المالي، ما قد حقّض من مستوى نسبة الرفع المالي بصفة إجمالية، للمزيد عن خصوم القطاع المالي انظر بعض التحليلات في ما بعد.

جدول (2): إجمالي الخصوم ونسبة الرفع المالي وحصة الخصوم المختلفة في القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية

الوحدة: تريليون يوان، %

السنة	إجمالي الخصوم	إجمالي الخصوم/ إجمالي الناتج المحلي الاسمي	نسبة القروض	نسبة السندات	النسبة بين البنوك	النسبة في المؤسسات المالية غير المصرفية
2001	131714.67	120.12	83. 38	14. 73	0. 00	1. 90
2002	162777.56	135. 27	84. 55	14. 11	0. 00	1. 33
2003	198337.93	146.03	84.45	14. 40	0. 00	1. 15
2004	220990.97	138.22	84.47	14. 67	0. 00	0. 85
2005	252551.62	136.56	80. 66	14. 82	3. 28	1. 24
2006	289358.69	133.77	81.48	14. 36	2. 87	1. 29
2007	352142.42	132.48	78. 20	17. 14	2. 94	1. 71
2008	405999.50	129.28	78. 08	16. 28	3. 35	2. 28
2009	535878.30	157.19	78.44	16. 09	2. 83	2. 64
2010	664004.10	165.38	75. 73	15. 97	5. 11	3. 19
2011	764714.93	161. 64	74. 82	16. 42	4. 92	3. 84
2012	914487.52	176. 04	71.08	16. 75	6. 35	5. 82
2013	1071388. 36	188.34	67. 84	16. 88	6. 70	8. 57

ملحوظات: تشمل "القطاعات الاقتصادية الحقيقية" كلًا من الحكومة (الحكومة المركزية والحكومات المحلية) والمؤسسات وشريحة المواطنين، وتشمل "القروض" كلًا من القروض قصيرة الأجل، والقروض متوسطة وطويلة الأجل، تمويل الأوراق التجارية، والإيجار التمويلي وغيرها من أنواع القروض، ولكن لا تشمل قروض الصندوق الاستئماني، وتشمل السندات كلًا من السندات السيادية، سندات الحكومات المحلية، وسندات المؤسسات والشركات، وسندات التمويل قصيرة الأجل، والسندات متوسطة الأجل، ولكنها لا تشمل أنواع السندات التي تصدرها المؤسسات المالية، ويُقصد بـ"الخصوم بين البنوك" إقراض شركات الإيداع لشركات الإيداع الأخرى مخصوم منها خصوم هذه الشركات من الشركات الأخرى، والقروض المالية على القطاع المصرفي، وقروض البنوك التجارية، ما يعكس صافي الاعتمادات التي تقدمها أنواع المؤسسات المصرفية من خلال اقتصاديات حقيقية تمارس نفس العمل، وتشمل "المؤسسات غير المالية" الائتمانات التي تقدمها الشركات الاستئمانية باعتبارها اقتصادات حقيقية، وباقي قنوات شركات الأوراق المالية، وقروض شركات التأمين، وباقي الخطط الاستثمارية للأصول غير الثابتة، ويمثل الائتمان نحو 80% منها، وجميع البيانات السابقة مستقاة من البيانات المعلنة من قبل جهات الرقابة المعنية.

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

1 . تدهور هيكل الخصوم في ظل ارتفاع نسب الرفع المالي

بعد تطبيق "السياسة الحكومية لتنشيط الاقتصاد باستثمارات قدرها 4 تريليونات"، وفي ظل الارتفاع المستمر في نسبة الرفع المالي، تدهور هيكل الخصوم في القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية، ما أدى إلى حلقة مفرغة ما بين ارتفاع في نسبة الرفع المالي وتدهور في هيكل الخصوم. وإذا نظرنا إلى جدول (2)، سنجد أن خصوم القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية تشمل أربعة مكونات أساسية، وهي القروض، والسندات، والائتمانات ما بين البنوك، والائتمانات من المؤسسات غير المالية، وفي ظل وضع الرقابة والضبط الصاعد تارةً والهابط تارةً مثل "ركوب الأفعوانية" (سياسات تيسير القروض المفرطة في عام 2009 والنصف الأول من عام 2010، وما تلاها من تشديد القيود على القروض)، شهد هيكل الخصوم في القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية ثلاثة تغيرات أساسية.

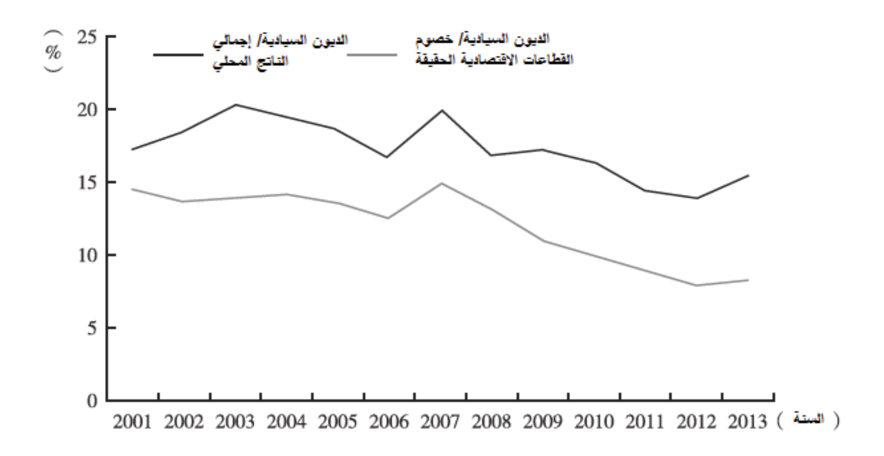
أولًا: الانخفاض المستمر في نسب تمويل الديون التقليدية، وتشمل وسائل تمويل الديون الأساسية في القطاعات الاقتصادية الحقيقية إما القروض البنكية أو إصدار السندات، ومنذ استقرار حجم السندات في عام 2009، بدأت تنخفض نسبة القروض بشكل ملحوظ منذ عام 2010، فانخفضت حصة القروض من إجمالي خصوم القطاعات الاقتصادية الصينية من 78.44% لعام 2009 إلى ما أقل عن 68% بحلول عام 2013، ويعكس هذا الانخفاض سياسات الانكماش لكبح الطلب الشديد على الاستثمارات وتضخم الأسعار بعد تطبيق سياسات تيسير القروض المبالغ في ما سبق، ونظرًا إلى أن ضبط الأوضاع والسياسات كان هدفه هو تقديم القروض، ما صعّب الالتفات إلى أي ابتكارات، لذلك كان لا بدَّ من انخفاض نسب القروض.

ثانيًا: الارتفاع الكبير في نسب تمويل القروض غير التقليدية. تشمل وسائل تمويل القروض غير التقليدية الأعمال المالية بين البنوك والقطاع المالي غير المصرفي القائم على الأعمال الاستئمانية، وكان لهذين القطاعين دور مبتكر في السنوات الأخيرة، فالقطاع المالي غير المصرفي القائم على الأعمال الاستئمانية هو النسخة الصينية من "مصارف الظل"، التي تقدم أنشطة ائتمانية خارج بيان الأصول والخصوم المصرفي، أما الأعمال ما بين البنوك فهي "نظام الظل المصرفي" غير الموجود خارج الصين،

وهـو عبـارة عـن الأنشـطة الائتمانيـة غيـر المدرجـة ضمـن القـروض فـي بيـان الأصـول والخصـوم المصرفـي، علـى سـبيل المثـال القـروض بيـن البنـوك ونقـل حـق الاسـتفادة مـن الائتمانـات[27]، وبحلـول عـام 2013، وصـل حجـم "مصـارف الظـل" و"نظـام الظـل المصرفـي" إلـى 16 تريليـون يـوان، مـا يمثـل حوالـي 15% مـن إجمالـي الخصـوم فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة الصينية.

ثالثًـا: الانخفـاض المسـتمر فـي حصـة الخصـوم لـدى الحكومـة المركزيـة. تشـمل القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة ثلاثـة قطاعـات كبـرى، وهـي الحكومـة، وشـريحة المواطنيـن، والمؤسسـات، وينقسـم القطـاع الحكومـي إلـى حكومـة مركزيـة وحكومـات محليـة، ويعتمـد تمويـل ديـون الحكومـة المحليـة علـى الديـون السـيادية. ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (1) الانخفـاض المسـتمر فـي حجـم الديـون السـيادية مـن نسـبة خصـوم القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة مـا بعـد الأزمـة، حيـث كانـت تُقـدر النسـبة فـي عـام 2013 بــ8%، وهـي انخفـاض بخمـس نقـاط مئويـة مقارنـةً بعـام 2008، ولذلـك فـإن "السياسـة الحكوميـة لتنشـيط الاقتصـاد باسـتثمارات قدرهـا 4 تريليونـات" ومـا صاحـب ذلـك مـن تضخـم كان يعتمـد علـى التوسـع المسـتمر فـي ديـون المؤسسـات وشـريحة المواطنيـن والحكومـات المحليـة، هـذا بالإضافـة إلـى أنـه لـم تظهـر سياسـات للتوسـع المالـي التـي كان واجبًـا ظهورهـا بعـد الأزمـة، وإذا مـا قارنّـا الديـون السـيادية بإجمالـي الناتـج المحلـي، سـنجد أنـه لـم تسـجل السياسـات الماليـة أي "ظهـور ملحـوظ" مـا بعـد الأزمـة، ففـي عـام 2009، كانـت نسـبة الديـون السـيادية/ إجمالـي الناتـج المحلـي تقـدر بــ17%، ثـم انخفضـت إلـى 15% فـي عـام 2013.

27- للمزيد من المعلومات انظر يان جيان فنغ ووانغ زنغ وو: "مصارف الظل ونظام الظل المصرفي"، دار نشر الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، 2013، الطبعة الأولى.



الرسم البياني (1): حصة المخزون من الديون السيادية من إجمالي الناتج المحلي وخصوم القطاعات الاقتصادية الحقيقية.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية، ومركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

يُعتبر التغييران الأول والثاني تغييرات على مستوى الأدوات، ما يعكس المشكلات القائمة في السياسات النقدية والرقابة المالية في السنوات الأخيرة، أما في ما يتعلق بالأعمال بين البنوك، فكانت من المفترض أن تكون أعمال تمويل وإقراض متبادلة لضبط السيولة بين البنوك، ولكن في السنوات الأخيرة، تحولت إلى قروض متغيرة تهرب من القيود والقواعد، أما في ما يتعلق بالأعمال الائتمانية، فكان يجب أن تكون عبارة عن "توكيل لآخر للإنابة في الشؤون المالية"، ولكن كما حدث في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، تحولت الأعمال الائتمانية إلى أنشطة تمويل متغيرة تُستخدم لـ"جذب المشروعات والبحث عن الأموال".

أما التغيير الثالث فهو تغيير على مستوى القطاعات، فمن ناحية هو نتيجة لرفع القيود المالية المحلية ما بعد الأزمة، ومن ناحية أخرى يوضح العيوب الكبيرة القائمة في مفهوم السياسات المالية في الصين، ونحن نعرف أنه إذا نظرنا إلى العلاقة بين سياسات الاقتصاد الكلي والدورة الاقتصادية، سنجد أنه يجب تطبيق سياسات مالية توسعية لتعويض نقص الاستثمارات في القطاع الخاص خاصةً خلال فترات التراجع الاقتصادي أو التعرض إلى ضربات سلبية هائلة، أما خلال فترات الازدهار الاقتصادي،

يجب أن تتقلص السياسات المالية، لتجنب الضغط على استثمارات القطاع الخاص، وهذا يعني أن نسبة الديون السيادية/ إجمالي الناتج المحلي وحصة الديون السيادية من خصوم القطاعات الاقتصادية الحقيقية يجب أن تشهد فترات تحول، وليس انخفاضًا مستمرًا في النسب الموضحة في الرسم البياني (1).

وبصرف النظر عما سبق، إن تغير هيكل الديون قد أدى إلى ثلاث عواقب أساسية، تشمل: عدم توافق خطير بين ديون القطاعات الاقتصادية الحقيقية واستحقاق أجل أصولها، وارتفاع الضغوط على سد الديون، وامتداد سلسلة التمويل.

2. تدهور هيكل الديون وتراكم المخاطر:

إن التغير في هيكل الديون قد تسبب في تراكم مستمر للمخاطر المالية في الصين، وأول انعكاس لذلك هو عدم التوافق الخطير في الآجال المستحقة على القطاعات الاقتصادية الحقيقية، فإذا نظرنا إلى التغيرات على مستوى الأدوات المالية، فسنجد أن الأعمال بين البنوك والتمويل المقدم من قبل المؤسسات المالية غير المصرفية القائمة على الأعمال الاستئمانية بشكل أساسي، تنتمي جميعها إلى أدوات التمويل قصيرة الأجل من بين وسائل تمويل الديون المعروفة الأربع، حيث إن الآجال عادةً تكون أقل من عام، في حين وصلت آجال القروض في عام 2013 إلى 1.86 عام، وآجال السندات وصلت إلى 5.65 عامًا، وهذان التغيران على مستوى الأدوات في هيكل الديون قد أدى إلى تقليص آجال الديون (انظر الجدول 3)، وبالإضافة إلى ذلك، إذا نظرنا إلى التغيرات على مستوى القطاعات، سنجد أن الديون السيادية تُعد أطول الخصوم بالنسبة إلى الحكومة المركزية، ومن ثم فإن تحول خصوم القطاعات الاقتصادية الحقيقية إلى خصوم في المؤسسات ولدى شريحة المواطنين والحكومات المحلية يعد سببًا مهمًا من أسباب تقلص آجال الديون، وإذا خصمنا السندات السيادية للحكومة المركزية، سنجد أن سندات المؤسسات والشركات التي تتميز بآجال طويلة في انخفاض مستمر من بين أنواع السندات الأخرى نظرًا إلى الرقابة على إصدارها، وإلى جانب التقلص المستمر في آجال الديون، فإن الأصول المتزايدة خلال السنوات الأخيرة في القطاعات الاقتصادية الحقيقية هي عبارة عن استثمارات طويلة الأجل في الأصول الثابتة، ومن هنا أخذت تزداد خطورة عدم التوافق بين الأصول والخصوم.

جدول (3): متوسط آجال أدوات تمويل الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية

الوحدة: سنة

السنة	إجمالي الخصوم	القروض	السندات	السندات السيادية	سندات قطاع المؤسسات	سندات الشركات	السندات متوسطة الأجل	سندات التمويل قصيرة الأجل
2008	2. 68	1. 78	7. 56	8. 06	9. 01	6. 67	3.48	0. 53
2009	2. 64	1. 88	6. 81	7. 73	8. 05	5. 94	3.40	0. 54
2010	2. 63	1. 97	6. 61	8. 05	7. 57	5. 69	3. 18	0. 49
2011	2. 59	1. 93	6. 35	8.43	7. 02	5. 04	3.10	0. 52
2012	2. 46	1. 86	6. 03	8. 50	6. 70	4. 64	3.15	0. 50
2013	2. 39	1. 86	5. 65	8. 09	6.48	4. 04	2. 80	0. 40

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

وثاني انعكاس لتراكم المخاطر المالية المنظومية هو الارتفاع الملحوظ في الضغوط على ضرورة سد الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية، ومن خصائص تمويل الديون بين البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية أنها عالية التكلفة وقصيرة الأجل، ويتضح من الاستقصاءات لبعض البنوك في عام 2013 أن متوسط سعر الفائدة السنوي بين البنوك 14%، بل يصل أحيانًا إلى 17%، وتكلفة تمويل الأعمال الاستئمانية في الشركات الائتمانية لا تقل -أيضًا- عن هذه النسبة، وإن ما يصاحب الفوائد العالية والآجال القصيرة من ضغوط لسد الديون وارتفاع في حصة أداتين من أدوات التمويل قد أدى إلى زيادة ملحوظة في الضغوط على سد الديون لدى القطاعات الاقتصادية الحقيقية. وإلى جانب ذلك، إذا نظرنا إلى خصوم المؤسسات، سنجد أن آجال السندات السيادية هي الأطول، والأقل من حيث التكاليف، وبالتالي إن تقليل السندات السيادية يُعد عاملاً مهمًا وراء ارتفاع الضغوط على سد الديون في جميع القطاعات الاقتصادية الحقيقية، ونحن هنا نعتمد على معدلات سد الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية (نسبة المسدد من رأس المال والفائدة على الدين إلى الزيادة في إجمالي الناتج المحلي في كل فصل) لتوضيح الضغوط على سد الديون. ويتضح لنا من جدول (4) أنه قد اقتربت معدلات سد الديون بحلول عام 2013 إلى 124%، ما يعني أن المبالغ لسد الديون كل فصل قد تجاوزت الزيادة الجديدة في الدخل، وبالتالي أصبح "اقتراض القديم لتسديد الجديد" من أهم الوسائل للحفاظ

على حجم الديون، وإذا توغلنا أكثر في مصدر الضغوط على تسديد الديون، سنكتشف أنه على الرغم من أن القروض تمثل القوام الأساسي للديون، ولكن حصة مبالغ تسديد رأسمال وفائدة القرض في انخفاض، في حين حصة مبالغ تسديد رأسمال وفائدة تمويل الديون التي تعتمد بصفة أساسية على البنوك والأعمال الاستئمانية في ارتفاع مستمر، وهذا يوضح لنا أن الابتكار الذي شهدناه في السنوات الأخيرة هو مصدر أساسي لارتفاع الضغوط على تسديد الديون بالنسبة للقطاعات الاقتصادية الحقيقية.

جدول (4): معدلات تسديد الديون وحجم مبالغ تسديد رأس المال والفائدة على جميع أدوات التمويل

في القطاعات الاقتصادية الحقيقية

الوحدة: %

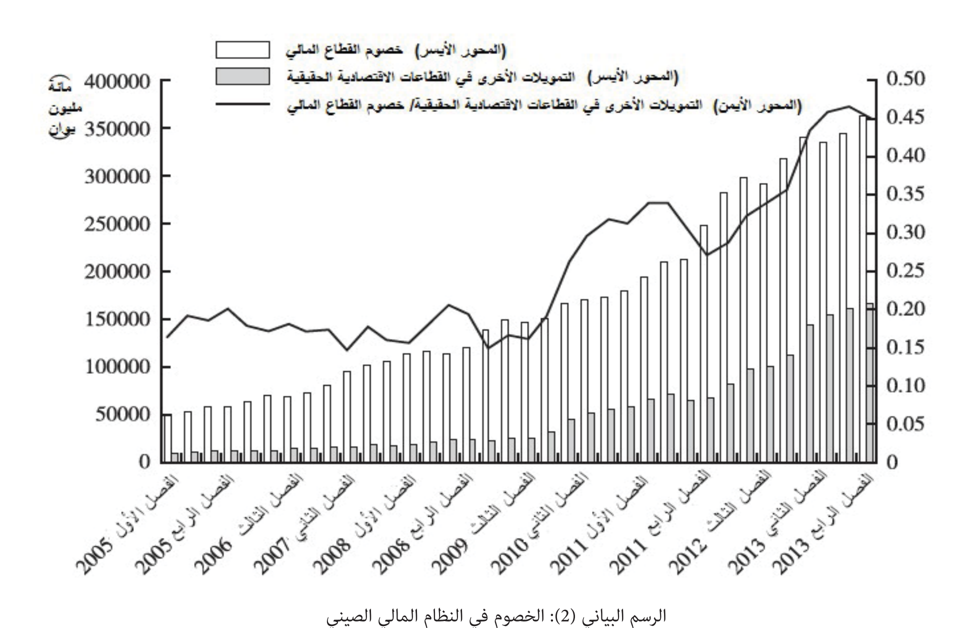
السنة	معدلات تسديد الديون	مبالغ تسديد رأس المال والفائدة على القروض/ إجمالي مبالغ تسديد رأس المال والفائدة	مبالغ تسديد رأس المال والفائدة على السندات/ إجمالي مبالغ تسديد رأس المال والفائدة	مبالغ تسديد رأس المال والفائدة الأخرى/ إجمالي مبالغ تسديد رأس المال والفائدة
2007	73. 67	85. 04	3. 89	11. 07
2008	82. 13	85. 84	3.46	10. 70
2009	79. 65	87. 07	4. 79	8. 14
2010	79. 86	74. 60	4. 61	20. 79
2011	87. 37	77. 33	4. 24	18.43
2012	103.95	74. 27	4. 26	21.47
2013	123.74	70. 20	4. 20	25. 60

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

إن ثالث انعكاس لتراكم المخاطر المنظومية هو الزيادة المتبادلة للخصوم في القطاع المالي، بالإضافة إلى امتداد حلقة التمويل، فنظرًا إلى أن هدف الأعمال ما بين البنوك ومنتجات الأعمال الاستئمانية هو التخلص من جميع أنواع الرقابة المالية (نسبة احتياطي الإيداع القانوني، ونسبة القروض إلى الودائع)، ولذلك إن هذه المنتجات والخدمات تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل المتبادل بين المؤسسات المالية، ما أدى إلى امتداد سلسلة التمويل، على سبيل المثال، كانت القروض سابقًا تمس فقط علاقة الدائن والمدين بين مؤسسات الاقتراض وبنوك الإقراض، ولكن مع دخول الخدمات ما بين البنوك والأعمال الاستئمانية، تطرقت القروض إلى علاقة الدائن والمدين المعقدة بين مؤسسات الاقتراض وبعض البنوك ومؤسسات الأعمال الاستئمانية، وكلما امتدت

سلسـلة التمويـل حلقـةً، ارتفعـت تكلفـة التمويـل، وازداد ضعـف المنظومـة الماليـة عشـرة بالمائـة، فالسـبب وراء تحويـل إفـلاس شـركة ليمـان بـراذرز الأمريكيـة أزمـة الرهـن العقـاري صغيـرة النطـاق فـي عـام 2008 إلـى أزمـة سـيولة عالميـة هـو علاقـة المديـن والدائـن المعقـدة بيـن المؤسسـات الماليـة.

مـع زيـادة حجـم التمويـلات الأخـرى فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، بـدأت تتراكـم سـريعًا خصـوم المؤسسـات الماليـة فـي الصيـن (الخصـوم المتبادلـة فـي القطـاع المالـي)، وبحلـول الفصـل الرابـع مـن عـام 2013، كانـت قـد تجـاوزت 35 مليـار يـوان (انظـر الرسـم البيانـي 2)، وإذا مـا حسـبنا العلاقـة بيـن النسـبتين، سـنجد أن هنـاك علاقـة وثيقـة بينهمـا، فقبـل أن تتطـور الأعمال بيـن البنـوك والأعمـال الاسـتئمانية بشـكل "نشـيط" قبـل عـام 2010، كلمـا زادت خصـوم القطـاع المالـي يوانًـا واحـدًا، زاد حجـم التمويـلات الأخـري فـي القطاعـات الماليـة الحقيقيـة 0.2 يوانًـا، كمـا ظلـت نسـبة التمويـلات الأخـرى/ خصـوم القطـاع المالـي مسـتقرة للغايـة. ثـم مـع بدايـة عـام 2010، بـدأت ترتفـع هـذه النسـبة سـريعًا، وبحلـول الفصـل الرابـع مـن عـام 2013، كلمـا زادت خصـوم القطاعـات الماليـة الحقيقيـة يوانًـا واحـدًا، زادت التمويـلات الأخـرى 0.45 يـوان.



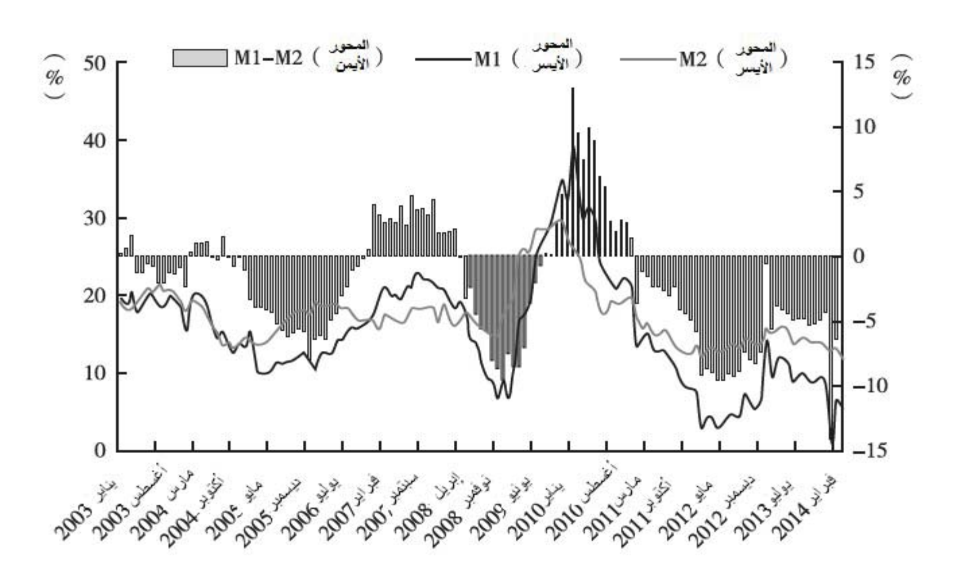
الرسم البياني (2): الخصوم في النظام المالي الصيني

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

3. تدهور هيكل الديون ونقص السيولة:

مـع تدهـور هيـكل الديـون فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، تحولـت الأوضـاع الماليـة الكليـة فـي الصيـن مـن فائـض فـي السـيولة إلـى انكمـاش فـي السـيولة، وأصبحـت الآن تعانـي من نقـص فـي السـيولة، فلـم يعـد حجـم العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع يعانـي مـن زيـادة ضعيفـة فحسـب، بـل الأهـم مـن ذلـك هـو أن الهيـكل النقـدي بـدأ يُظهـر ضعفًـا متزايـدًا فـي السـيولة، وقـد أدى النقـص فـي السـيولة إلـى ارتفـاع مسـتمر فـي سـعر الفائـدة الاسـمي، حيـث أصبحـت معـدلات الفائـدة الفعليـة فـي أعلـى مسـتوياتها منـذ عشـر سـنوات.

إذا نظرنـا إلـى التجربـة منـذ عـام 2001، سـنجد أن العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع (M2) قـد حافـظ علـى متوسـط نمـو بيـن 15% و16%، الأمـر الـذي قابلـه اقتصـاد كلـي خـالٍ مـن التضخـم والانكمـاش، ولكـن إذا تجـاوز العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع 16% ظهـرت أعـراض النشـاط الاقتصـادي المفـرط، علـى سـبيل المثـال، التضخـم الائتمانـي الـذي شـهدته الصيـن فـي عـام 2009 و2010، بالإضافـة إلـى "الفائـض فـي السـيولة" الـذي شـهدته عـام 2007، أمـا إذا كان العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع أقـل مـن 15% شـهد النشـاط الاقتصـادي فتـورًا، علـى سـبيل المثـال منـذ عـام 2011، فـي مـا عـدا الفتـرة بيـن ينايـر حتـى مايـو عـام 2013، كان العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع أقـل مـن 15%، ثـم شـهد انخفاضًـا ملحوظًـا منـذ نهايـة عـام 2013، وفـي مـارس عـام 2014 انخفـض إلـى 12.1% (انظـر الرسـم البيانـي 3).



الرسم البياني (3): نمو معدلاتM1 وM2 في الصين وفارق القيمة بين يناير 2003 وفبراير 2014

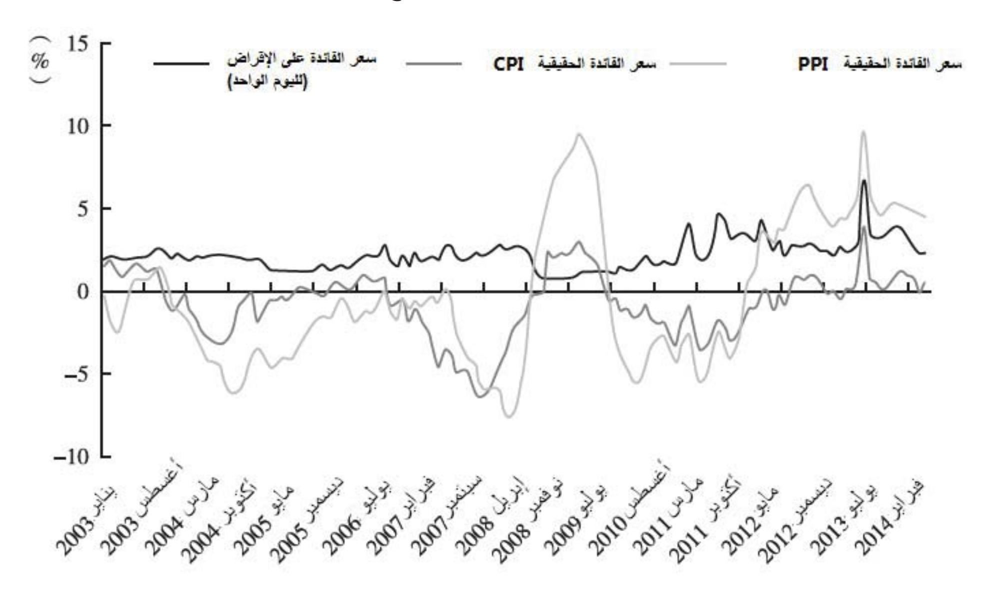
المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

عند انخفاض سرعة نمو العرض النقدي بمعناه الموسع، تقل السيولة بشكل متزايد في الهيكل النقدي، وهذا ينعكس على نمو العرض النقدي بمعناه الضيق M1 بسرعة أقل من العرض النقدي بمعناه الموسع M2، وتنخفض حصة M2 داخل M1 بصورة مستمرة، وإذا نظرنا إلى التجربة الصينية منذ عام 2001، فسنجد أن أفضل وضع وصلت إليه هو حفاظها على سرعة نمو ثابتة لمعدلات M1 وM2 عند 15% إلى 16%، أما إذا تجاوزت سرعة نمو M1 سرعة نمو M2، وخاصةً إذا كانت معدلات M2 في مستويات عالية، سوف يكون هناك فائض في السيولة (على سبيل المثال عام 2007) بل سيكون هناك زيادة ملحوظة (على سبيل المثال عامي 2009 و2010)، مما سيؤدي إلى تضخم في الأسعار وتضخم في أسعار الأصول في القطاعات الاقتصادية الحقيقية. وعلى العكس من ذلك إذا كانت سرعة نمو M1 أقل من سرعة نمو M2، وخاصة إذا كانت معدلات M2 في مستويات منخفضة، فستصبح السيولة غير كافية، بل حتى من الممكن أن يكون هناك نقص في السيولة، وستنخفض أسعار السلع بل ويحدث انكماش، فمنذ يناير عام 2011 وحتى يومنا هذا، ظلت سرعة نمو M1 أقل من سرعة نمو M2، ما قد انعكس على تضييق في السياسات الكلية.،

ولكـن منـذ يونيـو عـام 2013، انخفضـت معـدلات M2، وتحولـت معـدلات نمـو M1 إلـى أرقـام أحاديـة، وبالتالـي بـدت سـرعة النمـو بطيئـة للغايـة، وبالتأكيـد إن التحـول مـن فائـض في السـيولة إلـى السـيولة غيـر الكافيـة ثـم إلـى نقـص فـي السـيولة قـد انعكـس علـى الاقتصـاد الكلـي، وتُعـد أبـرز النقـاط هـي الانخفـاض المسـتمر فـي مسـتوى أسـعار السـلع، وفـوق هـذا تحولـت الأرقـام القياسـية لأسـعار الإنتـاج (PPI) مـن قيـم موجبـة إلـى قيـم سـلبية، ومقارنـةً بانكمـاش الأسـعار فـي أعقـاب عـام 1997، حافظـت الأرقـام القياسـية لأسـعار الاسـتهلاك (CPI) علـى نمـو إيجابـي، ولكـن كانـت سـرعة النمـو أقـل مـن 3%، والنتيجـة المباشـرة لنقـص السـيولة وانخفـاض التضخـم هـي ارتفـاع تكاليـف الخصـوم فـي الكيانـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، فمـن ناحيـة، قـد أدى تباطـؤ نمـو العـرض النقـدي وانخفـاض السـيولة فـي الهيـكل النقـدي إلـى ارتفـاع فـي سـعر الفائـدة الاسـمي. فـإذا أخذنـا سـعر الفائـدة الأساسـي والفائـدة علـى الإقـراض ليـوم واحـد فـي الأسـواق بيـن البنـوك، سـنجد أنـه منـذ عـام 2011 حتـى يومنـا هـذا، كان سـعر الفائـدة علـى الإقـراض ليـوم واحـد بيـن 4% و5%، ثـم ارتفـع إلـى مـا يقـرب مـن 7% فـي فتـرة "النقـص النقـدي" فـي يونيـو عـام 2013 (انظـر الرسـم البيانـي 4)، ومـن ناحيـة أخـرى، فـي ظـل ارتفـاع سـعر الفائـدة الاسـمي، لقـد ارتفعـت تكلفـة الاقتـراض لـدي المؤسسـات بصـورة كبيـرة نظـرًا لتحـول الأرقـام القياسـية لأسـعار الإنتـاج مـن قيمـة موجبـة إلـى قيمـة سـلبية، وإذا حسـبنا معـدلات الفائـدة الفعليـة بخصـم سـرعة نمـو الأرقـام القياسـية لأسـعار الإنتـاج مـن سـعر الفائـدة علـى الإقـراض لليـوم الواحـد، سنكتشـف أن معـدلات الفائـدة الفعليـة ظلـت بصفـة أساسـية فـوق نسـبة 5% منـذ يوليـو عـام 2012، وهـذا الأمـر لـم يحـدث منـذ عشـر سـنوات إلا خـلال فتـرة مؤقتـة متأثـرة بالأزمـة عـام 2009.

ويكمـــن الســـبب الجـــذري وراء نقـــص الســـيولة فـــي الزيـــادة الملحوظـــة فـــي الطلـــب علـــى الســـيولة بســـبب ارتفـــاع نســـبة الرفع المالـــي وتدهـــور هيـــكل الديـــون، وطبقًـــا لنظريـــة كينـــز المتعلقـــة بالطلـــب النقـــدي، فـــإن الطلـــب النقـــدي ينشـــأ مـــن الأطـــراف الاقتصاديـــة بدافـــع المبـــادلات التجاريـــة والوقايـــة والانتهازيـــة، وتعتمـــد معـــدلات M2 بصفـــة أساســـية فـــي الصيـــن علـــى وضـــع الادخـــار/ الاســـتهلاك لـــدى الأطـــراف الاقتصاديـــة (خاصـــةً شـــريحة المواطنيـــن)، فـــإن العـــرض النقـــدي الـــذي يتمتـــع بـ"ســـيولة حقيقيـــة" هـــو العـــرض النقـــدي بمعنـــاه الضيـــق M1، وهـــو يتشـــكل بصفـــة أساســـية مـــن الودائـــع الجاريـــة لـــدى المؤسســـات،

ولكـن مـع انكمـاش آجـال الديـون وزيـادة الضغـوط علـى سـد الديـون، فـإن الطلـب على السـيولة لسـد الديـون قـد زاد، تجنبًـا لزيـادة الطلـب علـى المخـزون النقـدي لسـد الديـون فـي المسـتقبل، وإلـى جانـب ذلـك، مـع اتسـاع سلسـلة التمويـل، وجدنـا نسـبًا كبيـرة مـن السـيولة قـد تـم تبادلهـا مـن انتقالهـا مـن مؤسسـة إلـى أخـرى، وإلـى جانـب الزيـادة الملحوظـة فـي السـيولة، إن نظـام العـرض النقـدي الثابـت قـد قيَّـد العـرض السـائل بصـورة كبيـرة، ويُعـد هـذا هـو السـبب الأساسـي وراء تباطـؤ نمـو العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق M1 (انظـر التحليـلات المقبلـة)، كمـا أنـه أدى إلـى ارتفـاع مسـتوى معـدلات الفائـدة الفعليـة والاسـمية مـع زيـادة الطلـب علـى السـيولة.



الرسم البياني (4): معدلات الفائدة الفعلية والاسمية بين الفترة من يناير عام 2003 حتى فبراير عام 2014.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

الفصل الثالث:

التخطيط المنظومي الشامل:

إصلاح النظام المالي والنقدي

تُعد اللامركزية المالية والنقدية منذ عام 2003 إحدى السبل لتحقيق التنمية المستدامة للاقتصاد الصيني، ولكنها في الوقت نفسه تسببت في مخاطر منظومية كامنة هائلة، ما يتطلب إصلاح النظام برمته، بشرط ألا يكون الإصلاح إصلاحًا سطحيًا أو "من القاعدة إلى القمة"، بل يجب أن يكون إصلاحًا منظوميًا يتم في النظامين المالي والنقدي معًا، أي ما يُطلق عليه بـ"التخطيط المنظومي الشامل"، وفي الحقيقية، إن "التخطيط المنظومي الشامل" ليس بالأمر الجديد، فعلى مدار أكثر من ثلاثين عامًا من الإصلاح، يُعتبر "قرار اللجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني بشأن بعض القضايا المتعلقة ببناء سوق ونظام اقتصادي اشتراكي" الذي مررته الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الرابعة عشرة للحزب الشيوعي الصيني في عام 1993 مثالًا نموذجيًا لـ"التخطيط المنظومي الشامل"، وبالإضافة إلى ذلك، إن "قرار اللجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني بشأن القضايا الرئيسة الخاصة بتعميق الإصلاح بشكل شامل" (مشار إليه لاحقًا بـ"القرار") والذي مررته الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني يُعد -أيضًا- نموذجًا للتخطيط المنظومي الشامل والذي قد ساهم في تحديد المستقبل السياسي والتنمية الاقتصادية الصينية.

1. العلاقة بين الحكومة والسوق: التحول من "يد العون" إلى "اليد الخفية"

إن أولى مهام الإصلاح هي معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق، ولقد أشارت الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الرابعة عشرة للحزب الشيوعي الصيني إلى ذلك قائلةً: "يُقصد ببناء سوق ونظام اقتصادي اشتراكي إعطاء السوق دورًا أساسيًا في

تخصيص الموارد في ظل تنظيم وضبط كلي من الدولة"، وقد رفع "قرار" الدورة الكاملة الثالثة السوق من كونه يلعب "دورًا أساسيًا" إلى لعبه "دورًا حاسمًا"؛ حيث نص القرار على ما يلي: "إن إصلاح النظام الاقتصادي يُعد نقطة تركيز عملية تعميق الإصلاح على نحو شامل، ويقوم جوهرها على معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق، بحيث تلعب السوق دورًا حاسمًا في تخصيص الموارد، وتلعب الحكومة دورها بشكل أفضل"، ومن وجهة نظر المؤلف، يكمن جوهر معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق في "لعب الحكومة دورها بشكل أفضل"، أي تحول دور الحكومة من تقديم "يد العون" إلى التحول إلى "يد خفية".

يعود التحول من دور "يد العون" إلى دور "اليد الخفية" أولًا إلى الانخفاض المستمر في فاعلية دور "يد العون" مع زيادة التنمية الاقتصادية، فلقد أيقن كل من علم اقتصاد التنمية وعلم الاقتصاد التحولي أنه في كل من الاتحاد السوفيتي وفي الاقتصادات الناشئة في شرق آسيا قبل تسعينات القرن العشرين، أن السبب وراء النجاح الكبير الذي حققه الاقتصاد الموجه والأنماط الاقتصادية المدارة من قبل الحكومة، هو نقص رؤوس المال في المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية، وسهولة تمييز المشروعات الاستثمارية الفعالة، وفي ظل هذه الظروف، استطاعت "يد العون" القوية أن تتخطى عنق الزجاجة بسبب نقص رؤوس المال عند طريق سياسات صناعية والقدرة على الحد من التنافسية، ما قد دفع التنمية الاقتصادية عن طريق مشروعات مفيدة استثماريًا، ولكن مع زيادة التنمية الاقتصادية، واكتمال الاستثمارات الأساسية للمشروعات الاستثمارية الخاصة بالتكنولوجيا الناضجة، أصبح هناك فائض في القدرة الانتاجية، وأصبح من الصعب التمييز بين المشروعات الاستثمارية الدافعة للتنمية الاقتصادية في المستقبل، وبالتالي تحولت "يد العون" إلى يد خفية، بل وحتى تحولت إلى "يد مغتصبة" في ظل النظم والآليات المليئة بالعيوب والنواقص.

يعود التحول من "يد العون" إلى "اليد الخفية" -أيضًا- إلى الطلب المتزايد على "اليد الخفية" في ظل التنمية الاقتصادية، فعلى المستوى النقدي، يوضح لنا "قانون فاجنر" أن الطلب على الخدمات العامة يتميز بدرجات عالية من الليونة في الدخل، وبالتالي كلما كان الاقتصاد متطورًا، زاد الطلب على الخدمات العامة، والذي لا يمكن

تلبيته إلا في ظل النظام النقدي العام وليس النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، أما على المستوى المالي، مع زيادة التنمية الاقتصادية، تتطلع رؤوس المال "الفائضة" إلى مشروعات استثمارية يصعب تمييزها، وبالتالي تتطلب أسواق مالية متعددة المستويات أكثر اتساعًا وعمقًا للبحث والاستكشاف وتوسيع المعلومات، كما تتطلب أسواقًا ماليةً تعمل بكفاءة لإدارة وتنويع مخاطر الاستثمار، ومن الواضح أن هذا لن يتحقق إلا في ظل نظام مالي حر وليس نظام مالي مقيد.

ولا يعني التحول من "يد العون" إلى "اليد الخفية" أن الحكومة تصبح سلبية قليلة الطموح، وإنما يُقصد بذلك أن تلعب الحكومة دورها بشكل أفضل. وفي ظل المرحلة الحالية التي لم تُبنَ فيها العديد من الأسواق والأنظمة المالية ومع وجود مخاطر تقلبات هائلة في الاقتصاد الكلي القائم، فإن لعب الحكومة دورها بشكل أفضل يجب أن ينعكس على الجوانب التالية: أولًا: "تبسيط الشؤون الإدارية ونقل السلطة الإدارية إلى المؤسسات، وتعميق الإصلاح لأنظمة الفحص والاعتماد"، والمبادرة بتقليل التدخلات غير الملائمة؛ ثانيًا: يجب "تحسين أنظمة حماية حقوق الملكية"، "والإيجابية في تنمية الاقتصاد بنظام الملكية المختلطة"، و"بناء نظام اقتصادي أساسي يقوم على الملكية العامة، والتنمية المشتركة بين مختلف أنظمة التنمية"؛ ثالثًا: يجب "تطبيق نظام موحد لنفاذ الأسواق"، يقوم على أساس "القوائم السلبية"، ويدفع بوضع قواعد وأنظمة للسوق؛ رابعًا: عدم التدخل في الأسعار، و"دفع الإصلاح لأسعار المياه والنفط والغاز الطبيعي والكهرباء والمواصلات والاتصالات وغيرها من المجالات"؛ خامسًا: يجب "إصلاح أنظمة الرقابة على السوق، وتطبيق رقابة موحدة على الأسواق"، كما يجب "بناء أنظمة تنظيم وضبط كلية"، "والتخفيف من تأثير تقلبات الدورات الاقتصادية، وتجنب المخاطر الإقليمية والمنظومية".

2. النظام النقدي: من اللامركزية في النظام النقدي المتجه إلى التنمية إلى اللامركزية في النظام النقدي العام

تتطلب المعالجة الصحيحة للعلاقة بين الحكومة والسوق تقويم وتنسيق العلاقة بين القطاع المركزي والقطاع المحلي، ويركز هذا بشكل أساسي على تقسيم السلطة وتوزيع الإنفاق المالي، ولقد أشار "القرار" إلى الآتي: "يجب تعزيز سلطات القطاع

المركـزي ومسـؤولية الإنفـاق بشـكل مناسـب، بحيـث تنـدرج قضايـا الدفـاع الوطنـي والدبلوماسـية والعلاقـات الخارجيـة وأمـن الدولـة القومـي والقواعـد المتعلقـة ببنـاء سـوق وطنـي موحـد تحـت سـلطات القطـاع المركـزي، أمـا بعـض شـؤون الضمـان الاجتماعـي وبنـاء وحمايـة المشـروعات العابـرة الكبـرى فهـي تنـدرج تحـت السـلطات المشـتركة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي، أمـا الخدمـات الإقليميـة العامـة فتنـدرج تحـت سـلطات القطـاع المحلـي، وبحسـب السـلطات المحـددة للقطـاع المركـزي والمحلـي، تقـوم القطاعـات بتقسـيم مسـؤولية الإنفـاق"، أمـا فـي مـا يتعلـق بالدخـل المالـي، فيجـب "الحفـاظ علـى الاسـتقرار العـام للوضـع المالـي فـي القطاعيـن المركـزي والمحلـي، والمـزج بيـن إصـلاح النظـام الضريبـي، والأخـذ فـي الاعتبـار خصائـص الأنظمـة الضريبيـة، والعمـل قدمًـا علـى تنسـيق تقسـيم الدخـل بيـن القطاعيـن".

إن مـا جـاء فـي "القـرار" بخصـوص العلاقـة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي يدعـو بوضـوح إلى تحـول النظـام المالـي مـن اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي المتجِّـه إلـى التنميـة إلـى اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام. ويؤكـد مـا جـاء فـي "القـرار" بشـأن السـلطات وتقسـيم الإنفـاق طبقًـا لهـذه السـلطات، ذلـك الاختـلاف الجوهـري بيـن نظامـي اللامركزيـة النقديـة، فتقسـيم السـلطة هـو مـا يحـدد إذا مـا كانـت الحكومـة تلعـب دور "يـد العـون" أم تلعـب دور "اليـد الخفيـة"، ويتضـح لنـا مـن ذلـك أنـه فـي ظـل اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام، إن خصائـص الخدمـات العامـة هـي الأسـاس الـذي يتـم عليـه تقسـيم السـلطة ومسـؤولية الإنفـاق بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي، فعلـي سـبيل المثـال فـي ألمانيـا، إن الحكومـة الاتحاديـة هـي المسـؤولة عـن تقديـم وإدارة الخدمـات العامـة الخاصـة بالدولـة، علـى سـبيل المثـال الدفـاع الوطنـي، والعلاقـات الدوليـة، والسـكك الحديديـة الاتحاديـة، والطـرق السـريعة، والملاحـة البحريـة، والملاحـة الجويـة، والبريـد والاتصـالات، والإعانـة الاجتماعيـة (الحكومـة الاتحاديـة تتحمـل بعضًـا مـن الإنفـاق، فـي حيـن يتـم توكيـل جهـات الضمـان الاجتماعـي المسـتقلة ذات الصلـة بشـأن بعـض الأمـور المحـددة)، وخطـط البحـث العلمـي الهائلـة، والحكومـات علـى مسـتوى الولايـات فـي الولايـات المتحـدة الأمريكيـة مسـؤولة عـن حمايـة البيئـة الإقليميـة، والعـلاج والصحـة، وبنـاء المؤسسـات العلاجيـة وإدارة الشـؤون القانونيـة والقضائيـة، أمـا الحكومـات المحليـة فهـي مسـؤولة عـن بنـاء الطـرق السـريعة والمواصـلات العامـة، ومسـؤولة عـن الشـؤون العلميـة والثقافيـة والتعليـم،

وتقديم الماء والكهرباء والطاقة، وبناء مساكن الضمان الاجتماعي، وتخطيط تطوير المدن، وإدارة النظام العام، والتأمين الصحي، والإعانة الاجتماعية. وفي الولايات المتحدة أيضًا، إن الحكومة الاتحادية مسؤولة عن الدفاع الوطني، وخدمات البريد، والضمان الاجتماعي والتأمين الصحي، واستحقاقات المحاربين القدماء (حيث تقدم الحكومة الاتحادية 99% تقريبًا من الاستحقاقات)، أما الحكومات على مستوى الولايات فهي مسؤولة عن الإعانة للبطالة، والصالح العام، والطرق السريعة، وترميم وإدارة السجون، والحكومات المحلية مسؤولة عن إطفاء الحرائق، والصرف، والتعليم وخدمات الشرطة.

أما في الصين، فينبغي على القطاع المركزي زيادة مسؤوليته بشأن السلطة والإنفاق، بالإضافة إلى تحمل مسؤولية تقديم الخدمات العامة، وميزة هذا أن القطاع المركزي بهذا الشكل يلعب دورًا نموذجيًا رائدًا حينما تتحول وظائف الحكومة، وفوق هذا يمكن تقييد الحكومات المحلية التي تعتمد على سياسة الأراضي عن طريق بناء سوق موحدة للقوة العاملة وزيادة سيولة عنصر القوة العاملة، ولقد رأينا في الباب السابق أن الفصل الإقليمي لنظام تسجيل الأحوال المدنية والخدمات العامة قد أدى إلى انفصال أسواق القوة العاملة وحتى تفشي النظام النقدي القائم على الأراضي2.0، ويُعد انفصال أسواق القوة العاملة سببًا لتفشي نظام الأراضي 2.0. ولكن على العكس، إن الفصل الإقليمي للخدمات العامة قد شكَّل صعوبة في بقاء وتغيير نظام تسجيل الأحوال المدنية؛ لأن إلغاء هذا النظام يعني أن الحكومات المحلية ينبغي أن تتحمل مسؤولية تقديم الخدمات العامة بشكل أكبر، وهذا بالتأكيد سوف يتعرض للكبح من القطاع المحلي في ظل النظام المالي الحالي، وخاصة بالنسبة للمدن المركزية، حيث إنها لا تتمتع بالموارد المالية لتقديم مزيد من الخدمات العامة، ومن ثم إن تحول إنفاق القطاع المركزي إلى تقديم الخدمات العامة الموحدة قد قضى على الفصل الإقليمي للخدمات وحافظ على إصلاح نظام تسجيل الأحوال المدنية، وأصبح شرطًا لبناء سوق وطنية للقوة العاملة الموحدة، فينبغي التقدم بانتظام خطوة بخطوة في إصلاح نظام تسجيل الأحوال المدنية حتى قبل الانتهاء من إصلاح النظام المالي. وقد أشار "القرار" في هذا الشأن إلى أنه ينبغي "تعجيل إصلاح نظام تسجيل الأحوال المدنية، ورفع القيود على بناء المدن المنظمة واستيطان المدن الصغيرة، والرفع

المنظـم للقيـود علـى اسـتيطان المـدن، وتحديـد شـروط معقولـة لاسـتيطان المـدن الكبيـرة، والسـيطرة الحازمـة علـى النطـاق السـكاني فـي المـدن الكبيـرة".

مـن حيـث الدخـل النقـدي، هنـاك اختلافـات بيـن اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي المتجـه إلـى التنميـة، واللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام، علـى سـبيل المثـال، يعتمـد الأول علـى الضرائـب غيـر المباشـرة، أمـا الثانـي فيعتمـد أكثـر علـى الضرائـب المباشـرة، ومـع ذلـك يمكننـا أن نقـول إن الاختلافـات مـن حيـث الدخـل ليسـت جوهريـة، وإن كانـت هنـاك فـي الحقيقـة اختلافـات كبيـرة مـن حيـث الدخـل المالـي فـي الـدول التـي تطبـق اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام (الولايـات المتحـدة وألمانيـا).

وإلـى جانـب الاعتمـاد علـى التقسـيم المعقـول للسـلطات والإنفـاق لتعزيـز الإصلاح المالـي، ينبغـي -أيضًـا- تغييـر النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي الحالـي، وعلـى وجـه الخصـوص التخلِّـي عـن الاعتمـاد علـى نظـام الأراضـي 2.0 القائـم علـى العقـارات، ومـن الواضـح أن إصـلاح نظـام الأراضـي هنـا إصـلاح جـذري، ففـي ظـل الظـروف الحاليـة، ينبغـي أولًا تقديـم سـلطات مشـابهة لأراضـي الدولـة فـي اسـتغلال الأراضـي. وقـد نـص القـرار علـى أنـه ينبغـي "بنـاء أسـواق موحـدة لاسـتغلال الأراضـي"، و"السـماح للريـف ببيـع الأراضـي وتأجيرهـا وشـراء أسـهم منهـا، وتطبيـق نفـس السـلطات والأسـعار المطبقـة علـى أراضـي الدولـة"، ويجـب -أيضًـا- دفـع رهـون وضمانـات والتنـازل عـن المسـاكن الريفيـة بشـكل "حكيـم وصحـي"، والسـماح بأعمـال المقـاولات للأراضـي الريفيـة لتنتشـر فـي السـوق العـام، وعلـى هـذا الأسـاس يجـب "التقليـص مـن الاسـتيلاء علـى الأراضـي"، "وبنـاء أنظمـة لتوزيـع المكسـب مـن القيمـة المضافـة علـى أراضـي الدولـة أو الأراضـي المملوكـة مـن قبـل جماعـات أو أفـراد"، وفـي الوقـت نفسـه، لقـد أشـار "القـرار" فـي مـا يتعلـق بتطبيـق التحضـر مـن قبـل الحكومـات المحليـة، أنـه ينبغـي "تحسـين أنظمـة وآليـات التنميـة السـليمة للتحضـر... ودفـع التحضـر القائـم علـى الإنسـان كجوهـر لـه..."

وإلــى جانــب إصــلاح نظــام الأراضــي، إن نظــام تنظيــم المبالــغ المحصلــة مــن بيــع الأراضــي الحالــي فــي حاجــة -أيضًــا- إلــى الإصــلاح، ولقــد لاحظنــا فــي البــاب الســابق، أن الفــارق الثانــي مــن بيــن الفــروق الثلاثــة بيــن نظــام الأراضــي 2.0 ونظــام الأراضــي 1.0، ألا وهــو الحصــول علــى المبالــغ المحصلــة مــن البيــع لمــرة واحــدة فقــط، هــو يُعــد الســبب الرئيــس وراء عــدم تغطيــة الدخــل للإنفــاق، والاســتيلاء الســافر للحكومــات المحليــة علــى

الأراضـي، ولـم يتطـرق القـرار لهـذه المسـألة، وإنمـا اكتفـي فقـط بطـرح "ضـرورة التعجيـل مـن وضـع قوانيـن للضرائـب العقاريـة والدعـوة إلـى الإصـلاح المناسـب"، ونحـن نـرى أن هـذا الإصـلاح بعيـد للغايـة ولـن يلبـي متطلبـات المرحلـة، فينبغـي الآن العمـل فـورًا على إصـلاح النظـام المنظم لمبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي، وتحويـل الحصـول علـى هـذه الرسـوم مـن مـرة واحـدة إلـى الحصـول عليهـا بصفـة سـنوية طبقًـا لدرجـة اسـتغلالها، وهـذا يمكنـه مـن ناحيـة حـل مشـكلات التنميـة غيـر المسـتدامة والمخاطـر الماليـة بسـبب قصـر نظـر الحكومـات المحليـة، ومـن ناحيـة أخـرى يكـون فـي صالـح البحـث عـن سـندات بلديـة ذات طابـع صينـي، وحـل مشـكلات التمويـل الكامنـة فـي مراحـل عمليـة التحضـر، وإلـى جانـب إصـلاح نظـام الدخـل مـن المبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي، يحتـاج الإنفـاق –أيضًـا- إلـى إجـراءات تتمتـع بالشـفافية، ويمكـن تطبيـق إصـلاح نظـام اللامركزيـة الماليـة الـذي دعـت لـه الأوسـاط النظريـة بشـكل أسـرع عـن طريـق إصـلاح النظـام المنظـم للمبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي.

3. النظام المالي: من النظام المالي المقيد إلى النظام المالي الحر

علـى مسـتوى إصـلاح النظـام المالـي، إن المعالجـة السـليمة للعلاقـة بيـن الحكومـة والسـوق تتطلـب التحـول مـن النظـام المالـي المقيـد الحالـي إلـى النظـام المالـي الحـر الـذي يلعـب فيـه السـوق دورًا حاسـمًا فـي توزيـع المـوارد، ومـن مميـزات النظـام المالـي المقيـد أنه يسـتطيع تعبئة المدخـرات بشـكل فعـال وتخصيصهـا لاسـتثمارات تقنيـة ناضجـة واسـعة النطـاق خـلال المراحـل الأوليـة مـن التنميـة الاقتصاديـة، كمـا أن النظـام المالـي المقيـد أكثـر اسـتقرارًا ومنظوميـةً مـن النظـام المالـي الحـر، أمـا مـن عيوبـه، التسـبب فـي معـدلات إدخـار مفرطـة فـي مقابـل معـدلات اسـتهلاك غيـر كافيـة عندمـا تصـل التنميـة الاقتصاديـة إلـى مراحـل معينـة، كمـا أنـه مـن الصعـب تخصيـص مـوارد ماليـة للاسـتثمار فـي اختراعـات وتقنيـات جديـدة فيهـا قـدر مـن الخطـورة، وإذا نظرنـا إلـى الوضـع المالـي العالمـي، فسـنجد أن هـذا النظـام قـد قيَّـد بشـكل كبيـر القـوى الماليـة الناعمـة فـي الصيـن، ممـا يجعلهـا فـي مكانـة تبعيـة ليـس فقـط داخـل الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة فحسـب، بـل حتـي داخـل الأنظمـة السياسـية والاقتصاديـة الدوليـة بأكملهـا.

إن التحـول مـن النظـام المالـي المقيـد إلـى النظـام المالـي المتَّجـه إلـى السـوق يتطلـب

أولًا تغيرات في وظائف "الإدارة الرأسية"، أي التحول من نظام إداري يهتم بالفحص والاعتماد الإداري، والرقابة على الأسعار، والتدخل في الأنشطة المالية الصغرى، إلى نظام رقابة للسوق يحافظ على التنافس العادل في السوق واستقرار النظام الكلي، وكما يقلق أصحاب نظرية القيود المالية، ففي الحقيقية إن "الإدارة الرأسية" بمستوياتها تتحول الآن إلى مستفيدة من السلطة، وأصبحت عائقًا أمام الإصلاح. وفي ما يتعلق بإصلاح النظام المالي المقيد، لقد ناقش القرار قضايا متعلقة بالمؤسسات المالية، كالدخول إلى الأسواق وآليات إصدار السندات، وتسويق الأسعار، وانفتاح حساب رأس المال، وقد جاء النص كالآتي: "يجب السماح للرأس مال الشعبي ببناء بنوك متوسطة وصغيرة بالإضافة إلى مؤسسات مالية أخرى طبقًا للقانون"، و"تحسين آليات إطلاق الأسواق المالية"، و"تعزيز إصلاح نظام إصدار وتسجيل الأسهم"، و"تحسين آليات سوق سعر صرف اليوان"، و"تعجيل تسويق أسعار الفائدة"، و"دفع انفتاح السوق الرأسمالي، والرفع من قابلية تحويل رأس المال العابر للحدود والمعاملات المالية".

وإلى جانب التحويل الوظيفي، ينبغي تقويم العمل المختلط، وإعادة بناء أطر للـ"الإدارة الرأسية"، والتحول من النظام الإداري المتشعب والمبعثر إلى نظام إداري موحد ومركز، لتجنب "التنافس في الإدارة الرأسية، وتحقيق المصلحة للإدارة الأفقية". والجدير بالذكر هنا أن الشرط الأساسي لبناء النظام الإداري الموحد هو تحول وظائف "الإدارة الرأسية"، ففي ظل نظام التدخل الإداري، سوف يقتل تركيز السلطة بشكل سريع طاقة الإبداع في النظام المالي (يان جيان فنغ، 2006)، وفي ظل المخاطر المالية المنظومية الحالية التي لا يمكن تجاهلها، فإن الخطوة الأولى لبناء الأنظمة الإدارية الموحدة هي الإسراع في بناء منصة لتجميع المعلومات ودمجها وتحليلها، لاستيضاح الرفع المالي والقدرة على تسديد الديون في الصين بصفة عامة أو المناطق والجهات المختلفة، وتأسيس آليات لتقييم المخاطر المالية الكلية.

وينبغي تعزيز القيود المالية على القطاع المحلي في أثناء تحويل وظائف "الإدارة الرأسية" وإعادة بنائها، وهذا ليس لأن الإصلاح المالي هو التحول من اللامركزية في النظام المالي المقيد إلى المركزية في ظل النظام المالي الحر فحسب، وإنما لأن نظام اللامركزية المالية والنقدية في الماضي يسبب مخاطر منظومية كامنة، فتطهير جميع أسواق السندات في عام 2011 هو مجرد بداية (مثل التطهير الذي شهدناه

فـي تسـعينات القـرن العشـرين)، فيجـب تعزيـز القيـود الماليـة مـن ثلاثـة جوانـب أساسـية: أولًا: يجـب فـرض السـيطرة علـى القـروض البنكيـة القائمـة علـى رهـن الأراضـي (بمـا فـي ذلـك مصـارف الظـل ونظـام الظـل المصرفـي)، والرفـع مـن متطلبـات تقييـد مخاطـر هـذه القـروض بالإضافـة إلـى الشـفافية؛ ثانيًـا: القيـام باسـتقصاءات وتطهيـر للمؤسسـات الماليـة التـي تنتمـي إلـى القطـاع المحلـي، وخاصـةً المؤسسـات الماليـة التـي تطـورت باسـم خدمـة المؤسسـات المتوسـطة والصغيـرة والاقتصـاد الحقيقـي خـلال السـنوات الأخيـرة (علـى سـبيل المثـال شـركات القـروض الصغيـرة)؛ ثالثًـا: كبـح أعمـال رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال باسـم دفـع الإصـلاح والانفتـاح المالـي، والتركيـز هنـا علـى تقييـد أعمـال مناطـق دلتـا نهـر اللؤلـؤة لجـذب تدفـق الرنمنبـي مـن الخـارج.

والجديـر بالذكـر هنـا هـو أنـه ينبغـي التنسـيق بيـن إصـلاح النظـام المالـي والنقـدي والقيـام بهمـا فـي آن واحـد، فـأولًا لأن إصـلاح النظـام النقـدي هـو أسـاس إصـلاح النظـام المالـي، فلـن يكتمـل الإصـلاح المالـي إلا بإصـلاح النظـام النقـدي، فعلـى سـبيل المثـال، إن السـبب وراء صعوبـة تمويـل المؤسسـات المتوسـطة والصغيـرة باعتبارهـا إحـدى المشـكلات الجسـيمة هـو أن هـذه المؤسسـات ليسـت مـن الـوارد أن تتخـذ الأراضـي رهنًـا للقـروض فـي ظـل نظـام الأراضـي القائـم حاليًـا، فمـا دام لـن يتغيـر السـلوك الحكومـي، فـإن الإسـراع فـي تسـهيل نظـام الفحـص والاعتمـاد علـى السـوق الرأسـمالي (سـوق الأسـهم والسـندات) قـد يجعـل المخاطـر الأخلاقيـة أكثـر خطـورة داخـل الأسـواق، والسـبب وراء العجـز عـن تفعيـل نظـام الانسـحاب مـن سـوق البورصـة بشـكل فعّـال منـذ فتـرات طويلـة يعـود إلـى حمايـة الحكومـة للشـركات التابعـة لهـا فـي السـوق، والأهـم مـن ذلـك هـو أنـه فـي ظـل عـدم إصـلاح النظـام النقـدي، يعنـي الإسـراع فـي الإصـلاح المالـي تراخـي القيـود الماليـة وتجمـع الأخطـار الماليـة المنظوميـة.

ثانيًـا، إن الإصـلاح النقـدي سـيواجه الصعوبـات دون الإصـلاح المالـي، والدعامـة الأولـى للإصـلاح المالـي بالنسـبة للإصـلاح النقـدي هـي خدمـة متطلبـات الحكومـات المحليـة حيـال تمويـل التحضـر فـي ظـل نظـام اللامركزيـة الماليـة، وفـي عمليـة التحضـر، إن الحكومـات المحليـة لديهـا متطلبـات هائلـة بشـأن التمويـل، وفـي ظـل العجـز عـن إلغـاء القيـود الماليـة بشـكل فـوري، يمكـن البحـث فـي اسـتغلال سـوق سـندات يتمتـع بالشـفافية لتلبيـة هـذه المتطلبـات، ومـن ثـم يمكـن أن تحـل محـل مصـارف الظـل ونظـام الظـل المصرفـي الـذي

يفتقر إلى الشفافية ويسبب المخاطر، على سبيل المثال، في ظل النظام القانوني الحالي، لا يمكن إصدار السندات البلدية الأمريكية، ولكن يمكن اعتبار المبالغ المدفوعة للتنازل عن الأراضي في كل عام من قبل أصحاب الأملاك كتدفق نقدي لسد الديون، وإصدار سندات بلدية صينية.

والدعامة الثانية للإصلاح المالي بالنسبة للإصلاح النقدي هي مسألة تمويل العجز المالي، فنعرف جميعًا أن التحول من النظام النقدي المتَّجه إلى التنمية إلى النظام النقدي العام يعني الاتجاه نحو عجز مالي، وهذا يعود أولًا إلى الاختلافات بين نظامين ماليين مختلفين من حيث ميزان المدفوعات؛ فطبقًا لقاعدة فاجنر، إن مرونة الدخول المرتفعة التي تتطلبها الخدمات العامة تؤدي إلى اتساع سريع في الإنفاق، ينعكس في ارتفاع نسبة الإنفاق/ إجمالي الناتج المحلي، وفي الوقت نفسه، إن الإنفاق في ظل النظام النقدي العام يختلف عن الإنفاق في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية (استثمارات الحكومة)، حيث إن الثاني يمكنه أن ينتج إجمالي الناتج المحلي ودخلًا ماليًا بصورة مباشرة، وبالإضافة إلى ذلك، إن التحول إلى هيكل الدخل الذي يعتمد على الضرائب المباشرة في المستقبل سوف يؤدي إلى تصلُّب في الدخل، حيث سيصعب على الحكومة زيادة الدخل بالاعتماد على رفع الضرائب على الدخل، وتمويل العجز المالي المستقبلي يعتمد بلا شك على التنمية المستمرة وتحسين الهياكل المالية، فبعد تحقيق مدخرات واستثمارت عالية اعتمادًا على انتقال القوة العاملة في عام 2019 (انظر الباب الثاني)، فإن تمويل العجز المالي سيعتمد على إذا ما كان اليوان سيصبح عملة احتياطية دولية أساسية (انظر الباب الرابع)، والشرط الأساسي لتحقيق هذا الهدف هو بناء سوق مالي محلي باليوان يتمتع بالعمق والتوسع والانفتاح في ظل النظام المالي المتجه إلى السوق.

الفصل الرابع:

معالجة المخاطر المالية:
الجمع بين إجراءات طويلة وقصيرة المدى

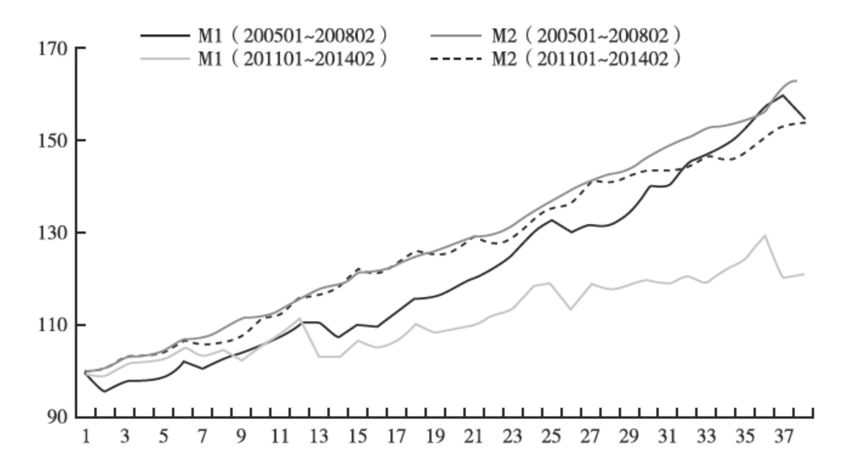
إن إصـلاح النظـام المالـي هـو سياسـة إصـلاح جذريـة، وبالتالـي إن الحلـول السـريعة غيـر قـادرة علـى حـل المخاطـر المنظوميـة التـي تواجهـا الصيـن، فكمـا حللنـا مسـبقًا، لقـد تحـول الوضـع المالـي العـام فـي الصيـن مـن فائـض فـي السـيولة فـي عامـي 2009 و2010 إلـى حالـة مـن السـيولة غيـر الكافيـة بـل حتـى نقـص فـي السـيولة، وحتـى نتجنـب أن يتطـور هـذا النقـص فـي السـيولة إلـى انكمـاش اقتصـادي طويـل المـدى، ولنتجنـب تفاقـم الوضـع أكثـر ومـن ثـم حـدوث فائـض مـن جديـد فـي السـيولة، ينبغـي أن نتخـذ إجـراءات تأخـذ فـي عيـن الاعتبـار الإصـلاح طويـل المـدى والمخاطـر قصيـرة المـدى، بالإضافـة إلـى ضـرورة إصـلاح آليـات التمويـل والرقابـة علـى السياسـات النقديـة الحاليـة، والحفـاظ علـى مسـتويات معقولـة للسـيولة إلـى جانـب الإسـراع مـن دفـع الإصلاحـات الماليـة فـي الصيـن.

1. إصلاح نظام الاحتياطي:

فـي ظـل النقـص الحالـي فـي السـيولة وضعـف وتراجـع جميـع مؤشـرات الاقتصـاد الكلـي، زادت الآمـال والتطلعـات فـي السـوق لأن يقلـل البنـك المركـزي مـن جديـد نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع، وفـي الحقيقـة، إن طبقنـا مثـل هـذه الوسـائل، بالفعـل يمكـن تحسـين النقـص الحالـي فـي السـيولة، ولكـن علـى الجانـب الآخـر يمكـن أن يـؤدي هـذا مـن ناحيـة إلـى تطلعـات لـ"إغـداق" السـوق، ممـا يؤجـل تعديـل الهيـاكل الاقتصاديـة، ومـن ناحيـة أخـرى يمـد من العيـوب العميقـة لهـذا النظـام فـي العمـل المالـي الكلـي فـي الصيـن، وبالتالـي يفـوِّت الفرصـة علـى الدولـة للإصـلاح الحقيقـي.

إذا نظرنـا إلـى نقـص السـيولة الـذي تواجهـه الصيـن حاليًـا، سـنجد أنـه نشـأ بـلا شـك مـن

ارتفـاع نسـبة الرفع المالـي فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، وتدهـور هيـكل الديـون، ولكـن إذا نظرنـا إلـى الموضـوع مـن زاويـة العـرض علـى السـيولة، فسـنجد أنـه مرتبـط ارتبـاط وثيـق بالسياسـات النقديـة الصينيـة، وفـي الرسـم البيانـي رقـم (5)، نقـارن فتـرة الفائـض فـي السـيولة مـن ينايـر عـام 2005 حتـى فبرايـر عـام 2008، مـع العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق والموسـع فـي ظـل فتـرة تضييـق السياسـات الماليـة فـي عـام 2011. ونظـرًا إلـى أنـه ليـس هنـاك معنـى مـن مقارنـة القيـم المطلقـة، ولذلـك اعتمدنـا هنـا علـى بدايـة هاتيـن المرحلتيـن لمقارنـة التحـولات والتغيـرات، ويمكننـا ملاحظـة أنـه علـى الرغـم مـن تشـابه زيـادة العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع فـي المرحلـة الثانيـة مقارنـةً بالأولـى، ولكـن العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق كان أقـل كثيـرًا عـن المرحلـة الأولـى، وبالتالـي إن شـعورنا بوجـود فائـض فـي السـيولة فـي المرحلـة الأولـى مقابـل نقـص فـي المرحلـة الثانيـة يعـود إلـى الفـارق بيـن العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع والضيـق لـلـ"سـيولة"، فـإن فصـل العـرض النقـدي بمعنـاه الواسـع والضيـق بعـد عـام 2011 مرتبـط ارتبـاط وثيـق بأنظمـة العـرض النقـدي الحاليـة فـي الصيـن؛ حيـث إنـه فـي ظـل عـدم تحـرر اليـوان الصينـي (رنمنبـي) بعـد مـن نظـام الـدولار المهيمـن، إن الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة هـي التـي شـكلت أصـول احتياطيـة لمـا تصـدره الصيـن مـن عمـلات، وحجـم الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة ليـس فقـط يؤثـر علـى تـداول العمـلات الأساسـية فـي البـلاد، وإنمـا نظـرًا إلـى أنـه ينشـأ مـن تسـوية معاملات الصرف الأجنبي في الحسـاب الجـاري وحسـاب رأس المـال، بالتالـي إن أهـم مـا يقابلـه هـو ودائـع المؤسسـات التـي تُعتبـر مـن ضمـن العـرض النقـدي بمعناه الضيـق، ومـن ثـم فـإن زيـادة الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة يعنـي مـن ناحيـة زيـادة تـداول العمـلات الأساسـية، ويعنـي مـن ناحيـة أخـرى زيـادة العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق.



الرسم البياني (5): مقارنة للعرض النقدي في ظل فترة فائض السيولة وفترة نقص السيولة.

ملحوظات: المرحلة الأساسية = 100، وتنقسم هذه المرحلة إلى يناير عام 2005 ويناير عام 2011.

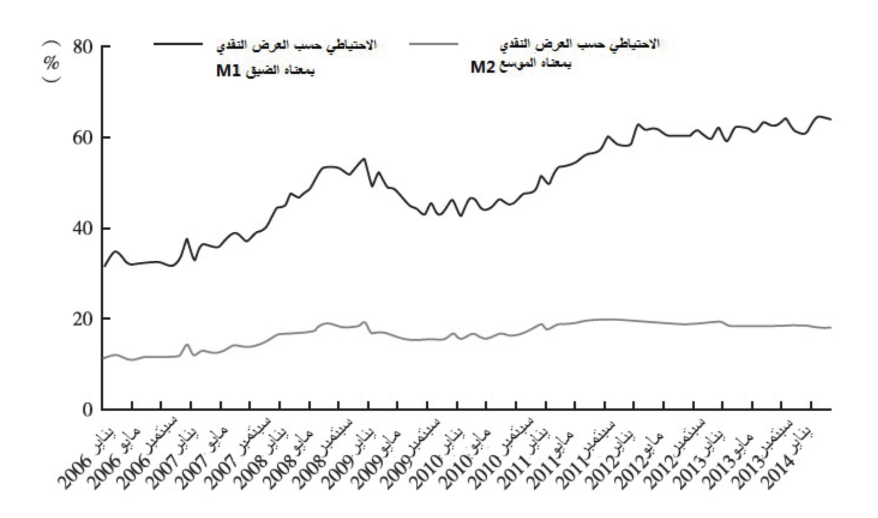
المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

لقد لعب نظام الاحتياطي القانوني على الودائع دورًا بالغ الأهمية عملاً على ضبط تأثير الأموال المستحقة للعملات الأجنبية على الأوضاع الداخلية للبلاد، وفي ظل النمو السريع للأموال المستحقة للعملات الأجنبية في عام 2006 والنصف الأول من عام 2008، وفي ظل فترة السيطرة على التضخم الائتماني في أعقاب عام 2010، كان رفع نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع من أهم الوسائل لتقليص السيولة، وعندما تطورت أزمة الرهن العقاري الأمريكية في سبتمبر عام 2008 إلى الأزمة المالية العالمية، ومع انخفاض سرعة نمو الأموال المستحقة للعملات الأجنبية، قام البنك المركزي بتوسيع السيولة من خلال تقليل نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع، ومع تباطؤ النمو الاقتصادي بشكل ملحوظ بدايةً من عام 2014، بدأ البنك المركزي القيام بـ"تقليص موجّه لنسب الاحتياطي على الودائع" لعدة مرات.

ولكن نظرًا إلى أنه قد طبق نظام الاحتياطي القانوني على الودائع في الصين معايير دفع واحدة خاصة بالودائع في أحوال السيولة المختلفة، ولذلك كان يتطلب من الودائع الجارية والودائع محددة الأجل تحقيق تراكم للاحتياطي القانوني على الودائع وفقًا لنسب احتياطي واحدة، وبالتالي كانت تأثيرات تنسيقات نسب الاحتياطي القانوني على الودائع غير متماثلة في ظل اختلاف نمو الأموال المستحقة للعملات

الأجنبيـة، ففـي خـلال فتـرات النمـو السـريع للأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، ونظـرًا إلـى أن الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة تقابلهـا بشـكل أساسـي ودائـع المؤسسـات، أي زيـادة فـي العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق M1، وبالتالـي إن رفـع نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى جميـع أنـواع الودائـع يحاصـر جـزءً مـن السـيولة المتدفقـة مـن الخـارج فقـط، والعكـس صحيـح، فـي خـلال فتـرات تباطـؤ نمـو الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، تتباطـأ -أيضًـا- معـدلات نمـو العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق، ففـي هـذه الأوقـات علـى الرغـم مـن أنـه إذا نظرنـا إلـى معاييـر جميـع الودائـع والعـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق، سـنجد أنـه لـم تشـهد نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع أي تغيـرات، أو شـهدت انخفاضًـا ضئيـلاً فـي ظـل "التقليـص الموجّـه لنسـب الاحتياطـي علـى الودائـع "، ولكـن إذا نظرنـا إلـى معاييـر الودائـع الجاريـة والعـرض النقدي بمعنـاه الضيـق، سنكتشـف أن نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع قـد ارتفعـت، ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي رقـم (6) أن الوضـع الحالـي كالآتـي: لقـد ارتفعـت "نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع" إلـى 60% منـذ عـام 2011 إذا قمنـا بحسـابها طبقًـا للعـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق M1، وبالتالـي قـد تجـاوزت معاييـر الإحصـاء طبقًـا للعـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع M2 بصـورة كبيـرة، ولقـد نشـأ نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع بصفـة رسـمية فـي الولايـات المتحـدة عـام 1863، وكان هدفـه فـي البدايـة هـو ضمـان عمـل البنـوك بصـورة سـليمة وصحيـة، للحفـاظ علـى مصالـح المودعيـن، ولكـن مـع الاكتمـال التدريجـي لأنظمـة الرقابـة الماليـة، حلَّـت أنظمـة أخـرى (علـى سـبيل المثـال الطلـب علـى تحقيـق نسـبة كفايـة رأس المـال) تدريجيًـا محـل هـذا النظـام فـي وظيفتـه المتعلقـة بالحفـاظ علـى الاسـتقرار المالـي، ولكـن فـي ظـل التطـور الكبيـر فـي السـوق المالـي وفـي ظـل النظـام المالـي المختلـط، بـدأت تظهـر بوضـوح بعـض التأثيـرات السـلبية التـي أدت إلـى تشـوهات فـي توزيـع المـوارد، ولذلـك قامـت الـدول الأساسـية فـي ثمانينـات وتسـعينات القـرن العشـرين بتقليـص نطـاق تطبيـق الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع حتـى إلغائـه تمامًـا، وتُعتبـر الصيـن هـي الدولـة الوحيـدة مـن بيـن الاقتصـادات العالميـة الأساسـية التـي تحافـظ علـى نسـب عاليـة للاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع، ويعـود هـذا بصفـة أساسـية إلـى الزيـادة السـريعة فـي الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة بعـد عـام 2005. ونظـرًا إلـى أن رفـع نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع يتمتـع بفاعليـة سـريعة وتكلفـة منخفضـة مقارنـةً بغيرهـا مـن الأدوات (علـى سـبيل المثـال سـندات البنـك المركـزي)، وبالتالـي ظـل هـذا

النظـام ممتـدًا حتـى يومنـا هـذا، ولكـن بـه العيـوب الجسـيمة أيضًـا، والتـي تنعكـس فـي بعـض الجوانـب التـي سنناقشـها فـي مـا يلـي.



الرسم البياني (6): الاحتياطي القانوني على الودائع طبقًا للعرض النقدي بمعناه الموسع والضيق.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

أولًا: الإخـلال بأهـداف السياسـات النقديـة، مـا عرقـل إصلاحـات نظـام سـعر صـرف اليـوان (رنمنبـي). ينبغـي علـى السياسـات النقديـة فـي الكيانـات الاقتصاديـة الكبـرى أن تولـي الأولويـة الكبـرى إلـى تحقيـق التـوازن الداخلـي، ثـم بعـد ذلـك تحقيـق التـوازن الخارجـي، ونظـرًا إلـى أن الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع (وأيضًـا سـندات البنـك المركـزي) للأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، والأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة المحاصـرة تشـكل قـوام الأصـول والخصـوم للبنـك المركـزي، فـإن السياسـات النقديـة المطبقـة طبقًـا لتقلبـات الأصـول والخصـوم مقيـدة بصـورة صارمـة بالتأثيـرات الخارجيـة، وهـي تتأرجـح مـا بيـن تحقيـق هدفيـن، وهمـا التـوازن الداخلـي والخارجـي، مـا يعنـي أنـه مـن الصعـب تسـويق أنظمـة لسـعر صـرف اليـوان.

ثانيًـا: الإخـلال بتوزيـع المـوارد، مـا قـد عرقـل دور السـوق الحاسـم فـي توزيـع المـوارد. إن تغيـرات وتقلبـات الودائـع فـي القطـاع المصرفـي بصـرف النظـر عـن إذا مـا كانـت تنشـأ مـن زيـادة الصـرف الأجنبـي أم لا، ففـي كل الأحـوال تحتـاج إلـى تقييـد نحـو 20% مـن الصـرف الأجنبـي فـي حسـابات البنـك المركـزي، والاسـتغلال غيـر التسـويقي يعنـي حتمًـا

انخفـاض الفعاليـة، كمـا أن التأثيـرات السـلبية للضرائـب العاليـة نتيجـة لتراكـم الاحتياطـي سـوف تشـهد تغيـرًا وتتحـول إلـى سـعر فائـدة منخفـض علـى الودائـع وسـعر فائـدة مرتفـع علـى القـروض، ونظـرًا إلـى أن كميـة هائلـة مـن المـوراد الماليـة تـم تقييدهـا، أصبحـت عائقًـا ضخمًـا أمـام تسـويق أسـعار الفائـدة وتنميـة سـوق السـندات.

ثالثًـا: الفوضـى فـي تصميـم النظـام نفسـه، والافتقـار إلـى الشـفافية. لقـد تأسـس نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع منـذ إصلاحـات عـام 1998 (بموجـب "إعـلان إصـلاح نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع"، بنـك الشـعب الصينـي، 24 مـن مـارس عـام 1998)، ولكـن لـم يتـم تنظيمـه بشـكل رسـمي حينئـذ، حيـث كانـت كل الإجـراءات تُسـتحدث أثنـاء العمـل، وبالتالـي تفتقـر إلـى المنظوميـة والشـفافية، فـأولًا، كمـا ذكرنـا سـلفًا، لـم يضـع هـذا النظـام نسـب احتياطـي مختلفـة طبقًـا للآجـال الطويلـة والقصيـرة أو قـوة وضعـف السـيولة فـي ذلـك الوقـت، وإنمـا لجـأت إلـى نسـب احتياطـي واحـدة لجميـع الودائـع الجاريـة والودائـع محـددة الأجـل والمدخـرات، مـا يتعـارض مـع الهـدف الأولـي مـن تأسـيس هـذا النظـام، ألا وهـو الحفـاظ علـى سـيولة معتدلـة فـي البنـوك لمواجهـة سـحب الودائـع، مـا لا يتوافـق مـع اسـتغلال البـلاد للنظـام مـن أجـل محاصـرة متطلبـات الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، وذلـك لأن أهـم مـا يقابـل الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة هـو الودائـع الجاريـة للمؤسسـات، ثانيًـا، إن الودائـع مـا بيـن البنـوك التـي تتميـز بنسـب سـيولة عاليـة لا تحتـاج إلـى دفـع الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع، مـا أدى إلـى خلـل فـي التحكيـم والرقابـة علـى البنـوك التجاريـة، ثالثًـا، إن تطبيـق نسـب احتياطـي مختلفـة فـي البنـوك المختلفـة يفتقـر إلـى الشـفافية ويحمـل فـي طياتـه مخاطـر أخلاقيـة.

تلخيصًـا لمـا سـبق، إذا نظرنـا إلـى الإصلاحـات الماليـة علـى المـدى البعيـد، سـنجد أن إصـلاح نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع بالـغ الأهميـة، ففـي أثنـاء مراحـل هـذا الإصـلاح، يمكـن إطـلاق العنـان للسـوق، وزيـادة العـرض علـى السـيولة، أمـا الوسـائل الفوريـة التـي يمكـن تنفيذهـا علـى المـدى القصيـر فهـي تشـمل تقليـد الـدول أو الكيانـات الاقتصاديـة الأخـرى (مثـل الولايـات المتحـدة ومنطقـة اليـورو)، أي تقليـل بـل وحتـى إلغـاء نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع طويلـة أو متوسـطة المـدى، وتحديـد نسـب مختلفـة للاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع وفقًـا لآجـال المؤسسـات غيـر الماليـة وودائـع شـريحة المواطنيـن. ويمكـن تقليـل جـزء مـن نسـب الاحتياطـي علـى الودائـع محـددة الأجـل

لـدى شـريحة المواطنيـن والمؤسسـات فـي ظـل الحفـاظ علـى نسـب ثابتـة للاحتياطـي علـى الودائـع الجاريـة، علـى سـبيل المثـال، إذا قمنـا بتقليـل نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع محـددة الأجـل لـدى المؤسسـات وودائـع الادّخـار لـدى شـريحة المواطنيـن بنقطـة مئويـة واحـدة، يمكـن أن يـؤدي ذلـك إلـى ارتفـاع نسـبة الاحتياطـي فـي البنـوك التجاريـة بــ 0.7 حتـى 0.8 نقطـة مئويـة، ومـن هنـا يمكـن تخفيـف حالـة نقـص السـيولة، ثـم علـى المـدى الطويـل والمتوسـط، يمكـن تنسـيق إصـلاح أنظمـة إدارة الصـرف الأجنبـي، وتقليـل بـل وحتـى إلغـاء نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع محـددة الأجـل تدريجيًـا فـي أثنـاء نـزع الأصـول بالعملـة الأجنبيـة ومـا يقابلهـا مـن خصـوم مـن بيـان الأصـول والخصـوم بالبنـك المركـزي.

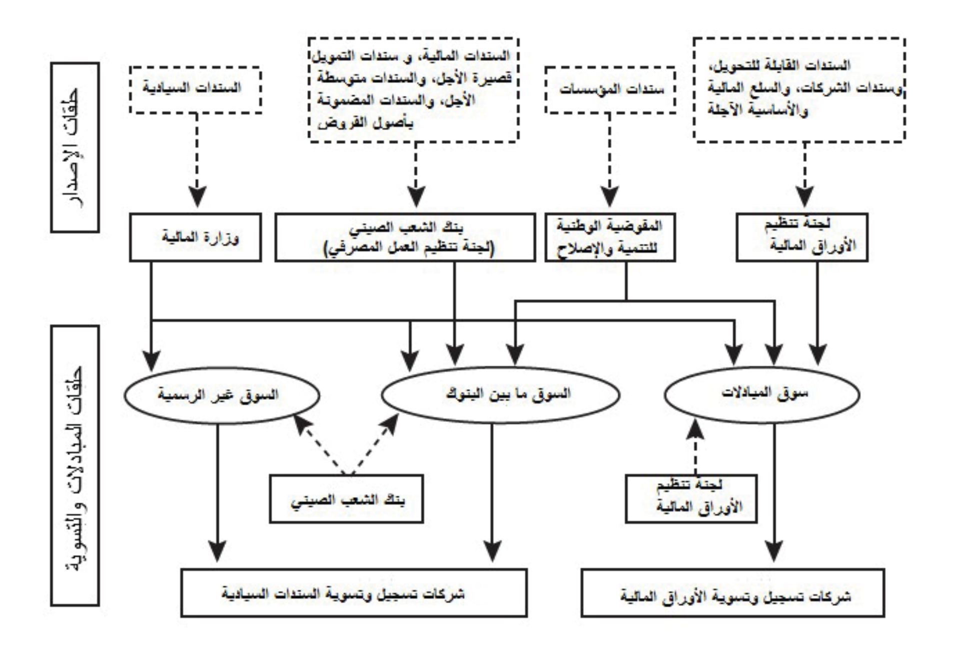
2. إصلاح أنظمة إدارة السوق الرأسمالي:

إن تدهـور هيـكل الديـون لـدى القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة فـي السـنوات الأخيـرة، وانتشـار ظاهرتـي "مصـارف الظـل" و"نظـام الظـل المصرفـي"، ليـس فقـط يعـود إلـى تنافـس الحكومـات المحليـة علـى إجمالـي الناتـج المحلـي والرقابـة والضبـط الصاعـدة والهابطـة مثـل "ركـوب الأفعوانيـة" فحسـب، بـل يعكـس أيضًـا تدهـور السـوق الرأسـمالي الصينـي، مـا جعـل مسـألة التمويـل تتحـول إلـى العمـل المصرفـي والأعمـال الاسـتئمانية ذات الآجـال القصيـرة وعاليـة التكاليـف والمفتقـرة إلـى الشـفافية.

وإن السـبب الجـذري وراء تخلـف السـوق الرأسـمالي الصينـي يكمـن فـي النظـام القائـم علـى الإدارة المتشـعبة، وهـو مـا يُعـرف بــ"الإدارة الرأسـية"، ففـي ظـل هـذه الإدارة، تقـوم جميـع الـوزارات واللجـان التابعـة لمجلـس الدولـة بـإدارة المؤسسـات والأسـواق والمنتجـات كل حسـب حـدود سـلطاته، وفـي مـا عـدا بعـض المنتجـات والخدمـات التـي تطبـق فيهـا أنظمـة تسـجيل ذات طابـع سـوقي، فـإن معظـم المنتجـات والسـلع يتـم إدارتهـا وتطبيـق نظـام الفحـص والاعتمـاد عليهـا مـن قبـل القطاعـات الإداريـة ذات الصلـة، كمـا أنهـا تفـرض قيـود صارمـة علـى دخـول أي مؤسسـات ماليـة جديـدة.، وفـي ظـل العمـل المختلـف والرقابـة المنفصلـة، فـإن القوانيـن واللوائـح ذات الصلـة تمنـح جميـع المؤسسـات العديـد مـن السـلطات، وهـذه القوانيـن واللوائـح فيهـا قـدر مقصـود أو غيـر مقصـود مـن الغمـوض، مـا يـؤدي إلـى تشـابه وتكـرار فـي حـدود سـلطات بعـض القطاعـات، ومـن ناحيـة أخـرى

يـؤدي إلـى العديـد مـن الخلـل الرقابـي، فالعديـد مـن المنتجـات والخدمـات الماليـة الجديـدة ليســت فــي نطـاق إدارة الأنظمـة الرقابيـة.

وينعكـس هـذا النظـام القائـم علـى الإدارة المبعثـرة فـي سـوق السـندات والمشـتقات الماليـة التـي تحتـاج إلـى تنميـة هائلـة (انظـر الرسـم البيانـي 7)، فـي مـا يتعلـق بإصـدار السـندات والمشـتقات الماليـة، فـإن وزارة الماليـة تكـون مسـؤولة عـن الرقابـة علـى إصـدار السـندات السـيادية، ويكـون بنـك الشـعب الصينـي مسـؤولًا عـن أدوات تمويـل الديـون الماليـة وديـون المؤسسـات غيـر الماليـة بالإضافـة إلـى المنتجـات المضمونـة بالسـندات الماليـة والقـروض والأصـول إلـى جانـب إصـدار أسـعار الفائـدة والمنتجـات بالعملـة الأجنبيـة. أمـا لجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة فهـي مسـؤولة عـن إدارة إصـدار سـندات الشـركات (سـندات الشـركات الموجـودة فـي السـوق حاليًـا والسـندات القابلـة للتحويـل) والمشـتقات الماليـة فـي تبـادلات السـوق، أمـا المفوضيـة الوطنيـة للتنميـة والإصـلاح، فهـي المسـؤولة عـن إدارة إصـدار سـندات المؤسسـات، ولجنـة تنظيـم العمـل المصرفـي تشـارك بنـك الشـعب الصينـي فـي إصـدار والرقابـة علـى سـندات البنـوك التجاريـة وغيرهـا مـن السـندات، إلـى جانـب ذلـك هـي -أيضًـا- مسـؤولة عـن إصـدار سـندات رؤوس المـال المختلطـة للبنـوك التجاريـة، وإدارة مشـاركة البنـوك فـي وضـع سـعر الفائـدة وسـعر صـرف وتبـادلات المشـتقات الائتمانيـة. أمـا فـي مـا يتعلـق بالرقابـة علـى السـوق الثانويـة للسـندات، فـإن الصيـن تتمتـع اليـوم بثـلاث أسـواق أساسـية لتبـادل السـندات: السـوق مـا بيـن البنـوك، سـوق المبـادلات، السـوق غيـر الرسـمية، وسـوق البنـوك التجاريـة؛ حيـث يتحمـل بنـك الشـعب الصينـي مسـؤولية الرقابـة علـى السـوق بيـن البنـوك والسـوق بيـن البنـوك التجاريـة، فـي حيـن تكـون لجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة مسـؤولة عـن الرقابـة علـى المبـادلات، ولكـن يظـل هنـاك افتقـار إلـى التواصـل بيـن سـوق البنـوك وسـوق المبـادلات فـي مـا يتعلـق بأسـس الإدارة والتكليـف والتسـوية.



الرسم البياني (7): أطر إدارة السندات وسوق المشتقات المالية بحسب النظام القائم على الإدارة المشتتة.

إن العواقب التي تسبب فيها النظام القائم على الإدارة المشتتة تشمل الآتي: أولًا: الرقابة الإدارية المفرطة، كما أن القوة المحركة للابتكار الذاتي في المؤسسات والأسواق المالية غير كافية؛ ثانيًا: جميع القطاعات تسعى إلى "الاستحواذ السريع على السلطة"، وليس هناك التزام بالقانون، ما يضر ببناء سوق مالية موحدة؛ ثالثًا: اختلاف معايير الرقابة، ما يعوق التنافس بين المؤسسات التي تتشارك في نفس المنتجات، ويضر ببناء نظام موحد وفعال لحماية المستثمرين، ولا يصب في مصلحة بناء منصة موحدة وفورية لتجميع المعلومات ومعالجتها، ويعرقل الوقاية والحذر من المخاطر المنظومية؛ رابعًا: إن التنافس بين جهات الرقابة قد سهَّل من مشاركة السوق في مراجعات الرقابة على المؤسسات، ما قد يسبب مخاطر أخلاقية في الأسواق، ولا يصب في تحقيق الاستقرار المالي؛ خامسًا: في ظل النظام القائم على الإدارة بشكل أساسي، تؤكد كل جهة إدارية على سلطاتها الرقابية بشكل مفرط، وبالتالي تتجاهل أحكام السوق، ما يؤدي إلى ظاهرة من الفوضى بمجرد رفع الرقابة أو تضييق الخناق بسبب تضييق السلطة.

يُعد إصلاح النظام القائم على الإدارة المتشعبة إحدى الوسائل الجذرية للإسراع من تنمية السوق الرأسمالية الصينية وتخفيف المخاطر المالية قصيرة المدى، وفي الوقت الحالي ينبغي علينا الالتزام بقرار الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني بشأن متطلباتها بتغيير وظيفة الحكومة، وتراخي الرقابة، والتحول من نظام قائم على الإدارة إلى نظام قائم على السوق، ويعد الأهم هو تراخي الرقابة على المنتجات والخدمات المالية، واستخدام قنوات أكثر شفافية وتتميز بآجال مناسبة وتكاليف معقولة محل ظاهرة "مصارف الظل" و"نظام الظل المصرفي" التي تفتقر إلى الشفافية وبها آجال غير متناسقة وتكاليف مرتفعة. وللمزيد من الحذر، يمكن فصل الخدمات والمنتجات المالية التقليدية عن الخدمات والمنتجات المالية المعقدة، وبالتالي نطبق وسائل رقابة مختلفة على الخدمات والسلع المختلفة، أما في ما يتعلق بالخدمات والمنتجات المالية التقليدية، على سبيل المثال الأسهم والسندات وسعر الفائدة والمشتقات المالية (العقود الآجلة لسندات الخزينة وتبديل سعر الفائدة)، والمشتقات المالية بالعملة الأجنبية، والمنتجات المضمونة بالسندات المالية وأصول القروض، ومقايضة الائتمان الافتراضي، كل هذا يمكن تحويله من نظام الفحص والاعتماد إلى نظام التسجيل، وتحويل سلطة تنمية ومزاولة الخدمات والمنتجات المالية إلى المؤسسات والسوق المالي، أما في ما يتعلق بالمنتجات المالية المعقدة، يمكن اتخاذ وسائل حذرة لرفعها تدريجيًا.

وفي ما يتعلق بنظام التسجيل، لم يتطرق القرار إلا لإصلاح نظام تسجيل الأسهم فقط، ونحن هنا نعتقد أنه ينبغي دفع هذا الإصلاح في مجال الخدمات والمنتجات المالية وخاصةً سوق السندات؛ لأن زيادة إصدار السندات في الاقتصادات الحقيقية ليس فقط يتوافق مع توجّه الإصلاح الهادف إلى تنمية سوق السندات والسوق الرأسمالية، بل إن المؤسسات الكبيرة عالية الجودة تصدر السندات بديلاً لقروض الحكومة، ومن ثم يمكنها تقليل الضغوط على نسبة القروض إلى الودائع في البنوك التجارية، ثم استخدام مبالغ القروض المحررة لتلبية المؤسسات الأخرى، وخاصةً متطلبات تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة. وإذا أخذنا في الاعتبار السوق ما بين البنوك القائم على المؤسسات والمستثمرين والذي يعزز نظام تسجيل لإصدار السندات مكشوفة المعلومات كاملاً، فإنه يقابله سوق البورصة القائم على مستثمري

التجزئـة، والـذي يمكـن السـيطرة فيـه علـى المخاطـر، ويتمتـع بفاعليـة جيـدة، والدعايـة فيـه للإصلاح واضحـة، أمـا فـي مـا يتعلـق بإصدار أحـكام ضئيلـة مـن السـندات (علـى سـبيل المثـال إصدارهـا مـرة واحـدة بقيمـة 5 مليـون يـوان) وإصـدار القـروض الخاصـة، ينبغـي أن تتـم كمـا المعتـاد مـع باقـي الـدول، حيـث تكـون الإدارة أكثـر ارتخـاءً، ويمكـن السـماح بالإعفـاء مـن التسـجيل.

وإلـى جانـب إصلاح نظـام التسـجيل، ينبغـي إلغـاء القيـود التـي تفـرض علـى إصدار السـندات ألا يتجـاوز 40% مـن صافـي الأصـول فـي المؤسسـة، واليـوم فـي مـا عـدا بعـض السـندات البلديـة، فإنـه لا يـزال يمتـد تطبيـق القواعـد غيـر المنطقيـة فـي "لوائـح سـندات المؤسسـات" المطبـق منـذ تسـعينات القـرن العشـرين علـى السـندات الصـادرة مـن المؤسسـات غيـر الماليـة، واليـوم ليـس هنـاك أي عائـق يعرقـل إلغـاء هـذه القيـود، فـإذا دعونـا المؤسسـات المركزيـة الكبـرى باسـتخدام السـندات الصـادرة لاسـتبدال سياسـات تأليـف القـروض البنكيـة، فسـوف تتأثـر بالفاعلية المزدوجـة للتخفيـف مـن نقـص السـيولة ودفـع تنميـة السـوق الرأسـمالية.

وفـي ظـل الوضـع الراهـن الـذي يتغيـر فيـه النظـام القائـم علـى الإدارة، إن السـماح للسـوق بـأن يلعـب دورًا حاسـمًا فـي تأليـف المـوارد يحتـاج إلـى تنسـيق جميـع الجهـات الرقابيـة وبنـاء منظومـة رقابـة تقـوم علـى اليقظـة والحـذر، وعمـلاً علـى تفـادي الفوضـى بمجـرد رفـع الرقابـة أو تضييـق الخنـاق بتضييـق السـلطة، وبنـاء سـوق ماليـة موحـدة، فهنـاك حاجـة إلـى تنسـيق القطاعـات الإداريـة الماليـة بمـا فـي ذلـك نمـوذج "بنـك واحـد وثـلاث لجـان" (البنـك المركـزي الصينـي ولجنـة تنظيـم العمـل المصرفـي ولجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة ولجنـة تنظيـم التأميـن فـي الصيـن)، ووزارة الماليـة، والمفوضيـة الوطنيـة للتنميـة والإصلاح، لبنـاء آليـة تنسـيق منظمـة ومنصـة رقابـة وتجميـع معلومـات موحـدة وفعالـة.

وبالإضافـة إلـى ذلـك، هنـاك الحاجـة إلـى الاسـتفادة مـن الـدروس التـي تعلمتهـا الـدول الأخـرى مـن الإصـلاح المالـي الحـر، والعمـل علـى وضـع قواعـد للسـوق وتحسـين أنظمـة الرقابـة إلـى جانـب رفـع القيـود علـى الرقابـة، فـإن وضـع قواعـد للسـوق بصـورة سـريعة يمكنـه أن يمـلأ الفراغـات التـي يخلفهـا رفـع الرقابـة، وأول جانـب مـن جوانـب وضـع القواعـد للقطاعـات هـو بنـاء آليـات للكشـف عـن المعلومـات. فيجـب البحـث فـي تطبيـق ونشـر

آليات لكشف المعلومات الخاصة بكشف الوضع المالي الراهن ومستوى المخاطر والمكاسب والمخاطر من الخدمات والسلع المالية، وتطبيق آليات كشف إجبارية على المؤسسات المالية المهمة والسلع المالية المعقدة والمتبادلة في السوق. أما الجانب الثاني فهو بناء نظم للتقييم، وتُعد أنظمة التقييم هي الأنظمة الأساسية في السوق المالية، ولا يجب أن يقوم أصحاب المصالح أو المراقبين بالتقييم، وإنما ينبغي أن يتم من قِبل طرف ثالث مستقل. ولكن أظهرت الأزمة المالية الأمريكية في عام 2008، أن شركات التقييم الخاصة الباحثة عن المكاسب من الصعب جدًا أن تصبح هي هذا الطرف الثالث، ولذلك ينبغي للصين أن تستفيد من خبرات الدول الأخرى، وتبحث عن نظام تقييم قائم على "أهداف الدولة والائتمان العام وعمل السوق"، حيث إن الطرف الثالث الذي يضع قواعد السوق يتعلق بالضبط الذاتي في القطاعات، ومن هنا إن تطوير الإدارة لتحرير أسواق التبادلات وتعزيز تأسيس رابطات للصناعة وتنمية الإدارة الذاتية في غاية الأهمية.

3. بناء آليات تمويل ديون معلنة تتمتع بالشفافية في الحكومات المحلية:

من الأسباب وراء ارتفاع نسبة الرفع المالي وزيادة الضغوط لسد الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية في السنوات الأخيرة هو سعي الحكومات المحلية لتمويل الديون وتحفيز نمو إجمالي الناتج المحلي، الأمر الذي يتطلب حلولًا جذريةً على مستوى الأنظمة وخاصةً على مستوى النظام النقدي، ومع ذلك، على الرغم من أنه قد تحول النظام النقدي من اللامركزية في النظام النقدي المتّجه إلى التنمية إلى اللامركزية في النظام النقدي العام، إلا أن الحكومات المحلية تحتاج موضوعيًا إلى القروض، لتمويل الفجوة في ميزان المدفوعات الناتجة عن تنفيذ الخدمات العامة، وخاصةً وأن الصين لا تزال في مرحلة التحضر، كما أنه لا يزال بناء الحضر والبنية التحتية في حاجة إلى استثمار أموال ضخمة، ومن هنا يبدو السعي وراء القروض أمرًا منطقيًا. وبناء آليات تمويل ديون معلنة وتتمتع بالشفافية في الحكومات المحلية يمكن أن يجعل قيود موازنة الحكومة أكثر صلابة، ما يقي من المخاطر الأخلاقية، وهذا ليس فقط مطلبًا لتحقيق الإصلاح طويل المدى للنظام الاقتصادي الصيني فحسب، بل يُعد من الإجراءات المهمة للتخفيف من المخاطر المالية على المدى القصير أيضًا،

وبعدما اطّلعنا على تجارب الدول المختلفة، نلخص هذه الآليات في الجوانب التالية:

أولًا: فصل السلطات وحقوق الملكية الخاصة بالقطاع المركزي والحكومات المحلية بشكل سليم. إن آليات تمويل الديون بالنسبة للحكومات المحلية هي من وسائل تمويل الفجوة في ميزان المدفوعات الخاص بالحكومات المحلية بعد فصل السلطات وحقوق الملكية بطريقة صحيحة وواضحة بين القطاعين المركزي والحكومات المحلية، وبالتالي فإن الشرط الرئيس لبناء هذه الآليات هو فصل السلطات وحقوق الملكية الفكرية ما بين القطاعين بصورة مناسبة أولًا، وإلا سوف تؤدي هذه الآليات إلى تشويه العلاقة بين القطاعين المركزي والمحلي، وتشويه العلاقة بين الحكومة والسوق، ولقد ناقشنا هذه النقطة مسبقًا عندما تناولنا إصلاحات النظام النقدي.

ثانيًا: تحديد نطاق استغلال تمويل الديون بشكل واضح. طبقًا للتجارب الدولية، طالبت العديد من الدول حكوماتها المحلية اتباع "قاعدة ذهبية" عند بحثها عن القروض، ألا وهي إلى جانب تمويل العجز المتجدد الصغير وقصير المدى، يجب أن تستغل الحكومات المحلية قروضها في الإنفاق على مشروعات رأسمالية أساسية وخيرية، ولا يجب أن تستغلها في سد الفجوات التقليدية في موازنة الحكومات المحلية، وبالإضافة إلى ذلك، يجب أن يكون هدف الحكومات المحلية من تمويل القروض هو خدمة المشروعات الرأسمالية الأساسية والخيرية داخل نطاق سلطة الحكومة، فلا يجب أن تستغلها لسد العجز في الموازنة أو استغلالها في الحفاظ على مشروعات التمويل التي لا تتفق مع اتجاه إصلاحات سلطات الحكومات المحلية؛ حيث إن المشاركة في مشروعات التمويل التشغيلية يجب أن يلتزم بمتطلبات قرار الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني، حيث يرفع القيود على دخول رأس المال من شريحة المواطنين، والبحث عن نظام الملكية المختلطة، وتقديم التمويل من خلال سندات أو أسهم الشركات.

إذا أخذنا الولايات المتحدة نموذجًا، سنجد أن مبدأ الحكومات المحلية في الولايات المتحدة بشأن القروض هو استغلالها فقط في "المشروعات الرأسمالية"، ويحذر تمويل الديون لسد العجز المالي، وبالتالي إن أهم استخدامات تمويل الديون لدى الحكومات المحلية الأمريكية تشمل مشروعات البنية الأساسية وشراء المعدات الضخمة، وتقديم الدعم للأنشطة الخاصة مثل قروض الطلاب وقروض بضمان الرهن

العقـاري وغيرهـا، وتقديـم التمويـل للإنفـاق المتجـدد قصيـر المـدى وتمويـل الخطـط الخاصـة، وسـد الديـون القديمـة، وتغطيـة إنفـاق الحكومـة علـى المعاشـات، ويتضـح لنـا مـن ذلـك أن الإنفـاق الرأسـمالي هـو الاسـتخدام الأساسـي لتمويـل الديـون علـى الحكومـات المحليـة، ثـم يتلـوه بعـد ذلـك تقديـم الدعـم للأفـراد والشـركات الخاصـة، وأخيـرًا تحقيـق التـوازن للتدفـق النقـدي فـي ميـزان مدفوعـات الحكومـة، وسـد النقـص فـي الموازنـة بسـبب الأخطـاء فـي تقديـر الدخـل.

ثالثًـا: تحديـد وسـائل واضحـة لتمويـل القـروض. بالاطـلاع علـى تجـارب الـدول الأخـرى، نكتشـف أن وسـائل الحكومـات المحليـة للتمويـل تشـمل بصفـة أساسـية إصـدار السـندات البلديـة، والاقتـراض مـن المؤسسـات الماليـة، وغيرهـا مـن وسـائل التمويـل بمـا فـي ذلـك BOT (أي البنـاء والتشـغيل ونقـل الملكيـة)، ولكـن إذا أخذنـا فـي الاعتبـار آجـال التمويـل وتيسـيرها وشـفافيتها، سـنجد أن الوسـيلة الأساسـية هـي عبـر السـندات البلديـة.

إذا أخذنـا الولايـات المتحـدة نموذجًـا مـرةً أخـرى، سـنجد أن حكومـات الولايـات والحكومـات المحليـة فـي أمريـكا نـادرًا مـا تلجـأ إلـى القـروض البنكيـة أو غيرهـا مـن الوسـائل الوسـيطة للحصـول علـى التمويـل، فالحكومـة الاتحاديـة لا تقـوم بمدفوعـات انتقاليـة للولايـات ولحكومـات الولايـات أو الحكومـات المحليـة، إلا فـي حالـة وجـود مدفوعـات انتقاليـة خاصـة بشـروط مضافـة (مـا يعـرف بالمنحـة الفدراليـة)، ولذلـك تعتمـد حكومـات الولايـات والحكومـات المحليـة علـى إصـدار السـندات البلديـة لتجميـع الأمـوال، والسـندات البلديـة هـي مسـمّى عـام يشـير إلـى جميـع سـندات الحكومـة الصـادرة مـن القطاعـات الحكوميـة فـي مـا عـدا الحكومـة الاتحاديـة، وهـي تشـمل سـندات السـوق قصيـرة المـدى علـى سـبيل المثـال سـند ديـن بضمـان سـداده مـن ضرائـب أو رسـوم متوقعـة، وتشـمل -أيضًـا- أدوات الديـون طويلـة المـدى، علـى سـبيل المثـال سـندات التـزام عـام بالوفـاء وسـندات العائـد. ويعتمـد تمويـل القـروض فـي حكومـات الولايـات والحكومـات المحليـة علـى الالتزامـات طويلـة المـدى بصفـة رئيسـية، وهنـاك قيـود ضئيلـة علـى إصـدار السـندات البلديـة قصيـرة المـدى، ولهـا أنـواع كثيـرة، علـى سـبيل المثـال سـند الديـن بضمـان سـداده مـن ضرائـب أو رسـوم متوقعـة، والتـي تُعتبـر قاعـدة للحصـول علـى المـال فـي خـلال عـام. وتشـمل الالتزامـات طويلـة المـدى كل مـن سـندات التـزام عـام بالوفـاء وسـندات العائـد، وتُعتبـر سـندات التـزام عـام بالوفـاء هـي الأكثـر اعتمـادًا عليهـا ويمكـن الوثـوق بهـا تمامًـا

لتعهد الحكومة بتسديدها، وتستخدم الأموال المجمعة في تقديم الخدمات والمنتجات العامة، كما أنها تقوم بإعادة رأس المال بالفائدة في الأجل المحدد طبقًا لضمانات الضريبة على الدخل، وبالتالي ضمانات هذه السندات مستقرة وتتميز بالأمان. أما سندات العائد فيتم إصدارها لارتفاع قيمة رأس المال، وبالتالي تعتمد على الدخل من المشروعات لضمان فائدة الصرف، على سبيل المثال سندات المطارات والمستشفيات، وإذا نظرنا إلى نمو هذه السندات سنجد أن نسبة سندات العائد من السندات البلدية في ارتفاع وزيادة مستمرة.

رابعًا: تحديد مصادر الأموال لسداد الديون. تشمل مصادر الأموال لسداد الديون ضمانات على الضريبة على الدخل المحلي، والأرباح من مشروعات محددة، وصناديق سداد الديون المحلية، بالإضافة إلى تأمينات سندات السوق، وفي الوقت الراهن عندما نضع في عين الاعتبار بعض العوامل منها القانون وإصلاحات نظام الضرائب، يجب أن نتجنب استغلال ضمانات الضريبة على الدخل المحلي، بل أن نستغل المكاسب من المشروعات الرأسمالية المحددة كأموال لسداد الديون، وفي الوقت نفسه، ينبغي تأسيس صناديق محلية لسداد الديون، والبحث في وضع آليات لتأمين السندات البلدية.

إن السندات البلدية المختلفة الأنواع في الولايات المتحدة تتطلب مصادر مختلفة للأموال لسدادها، وعندما تصدر حكومات الولايات والحكومات المحلية سندات التزام عام بالوفاء، فإنها عادةً ما تصدرها بضمان سمعة وموثوقية الجهة التي أصدرتها وبدعم من الدخل الحكومي، أما سندات العائد فتعتمد على الأرباح من مشروعات محددة كمصدر لتسديد رأس المال وفائدته، على سبيل المثال المكسب من مواقف السيارات والإيجار وتنمية الصناعات والرهون، وفي أحيان أخرى إن حكومات الولايات والحكومات المحلية تقوم بتأسيس صناديق محلية لسداد الديون لضمان إعادة رأس المال وفائدته، على أرض الواقع، إن حكومات الولايات والحكومات المحلية الأمريكية تحصل على نسب معينة من الدخل تؤسس بها صناديق لسداد الدين مستفيدةً من حصيلة بيع عقد، والضريبة على الدخل المحلي، والمكاسب من المشروعات الاستثمارية، وبالتالي عندما تعجز حكومات الولايات والحكومات المحلية عن سداد التزاماتها المستحقة، يمكنها سدادها مقدمًا من صناديق سداد الديون،

بالإضافـة إلـى ذلـك، إن تأميـن السـندات البلديـة يُعـد مـن الوسـائل المهمـة التـي تحافـظ بهـا الحكومـات المحليـة الأمريكيـة علـى قدرتهـا علـى سـد الديـون. فـإذا قامـت الجهـات التـي أصدرت السـندات البلديـة بشـراء تأمينـات السـندات البلديـة، فـإن المؤمِـن هـو الـذي يتحمـل مسـؤولية السـداد لـدى الجهـات التـي أصـدرت السـندات فـي حالـة كانـت هنـاك مخالفـات أو تأخـر فـي سـداد الديـن، ومعظـم السـندات البلديـة التـي أُصـدرت حديثًـا هـي السـندات البلديـة الأمريكيـة مضـاف إليهـا تأمينـات[28].

خامسًـا: بنـاء نظـام لإدارة مخاطـر ديـون الحكومـات المحليـة وآليـات لمعالجـة الأزمـات، وتشـمل هـذه الآليـات الجوانـب التاليـة: (1) تقويـة القيـود علـى موازنـة الحكومات المحليـة، وبناء نظـام للموازنـة الحكوميـة يتمتـع بالمعاييـر العلميـة والشـفافية، ووضـع نظـام للتقاريـر الماليـة الشـاملة يقـوم علـى نظـام الاسـتحقاق، وهنـا يجـب الفصـل بيـن إدارة الموازنـة العاديـة والموازنـة الرأسـمالية، فيجـب علـى الموازنـة العامـة الحفـاظ علـى التـوازن فـي ميـزان المدفوعـات، ويمكـن تمويـل العجـز فـي الموازنـة الرأسـمالية بمـا يتوافـق مـع نطـاق سـلطة الحكومـات المحليـة. (2) المراقبـة واسـعة النطـاق، حيـث يجـب وضـع بيـان فعّـال لأصـول وخصـوم الحكومـات المحليـة، وتقييـم التدفـق النقـدي فـي أربـاح مشـروعات التمويـل بصفـة علميـة، بالإضافـة إلـى تطبيـق رقابـة علويـة علـى مجمـل نطـاق ديـون الحكومـات المحليـة. (3) بنـاء آليـات للرقابـة علـى ديـون الحكومـات المحليـة، تقـوم بصفـة أساسـية علـى أجهـزة رقابـة للسـوق وتجميـع النقـود لسـداد الديـون، ومؤسسـات التدقيـق والمراجعـة، ومؤسسـات تقييـم مسـتقلة، تقـوم ببنـاء آليـات للرقابـة قبـل وأثنـاء العمـل. (4) بنـاء آليـات لمعالجـة الأزمـات، ويجـب بنـاء صناديـق محليـة لسـداد الديـون، والبحـث فـي وضـع أمـوال لتأميـن السـندات، ووضـع مشـروعات للإفـلاس والتصفيـة الخاصـة بمشـروعات محـددة، لتجنـب أن تنتشـر المخاطـر فـي أحـد المشـروعات لتصيـب سـوق تمويـل الديـون بأكملهـا وحتـى النظـام المالـي بأكملـه.

ونظـرًا إلـى أنـه لـم تنقشـع الأزمـة الماليـة العالميـة تمامًـا حتـى يومنـا هـذا، وفـي ظـل ارتفـاع المخاطـر الماليـة فـي الصيـن، يُعـد وضـع آليـات لمعالجـة أزمـة ديـون الحكومـات المحليـة أمـرًا بالـغ الأهميـة. وتُعـد الولايـات المتحـدة أكثـر الـدول تقدمًـا فـي السـندات

28- بعد اندلاع أزمة الرهن العقاري في عام 2008، أفلست معظم شركات تأمين السندات البلدية الأمريكية، وانخفضت التأمينات بعد ذلك على السندات التي تم إصدارها حديثًا في ما بعد.

البلديـة، وأكثـر البلـدان التـي تتواتـر فيهـا أزمـات الديـون. وفـي مواجهـة أزمـة سـداد سـندات التـزام عـام بالوفـاء فـي الولايـات المتحـدة، إذا كانـت الأزمـة مؤقتـة فـإن الحكومـات المحليـة سـتحتاج فقـط إلـى التشـاور المباشـر مـع المديـن، أمـا فـي حـال كانـت مصـادر الدخـل غيـر كافيـة لسـداد السـندات، يمكـن للحكومـات المحليـة فـي هـذه الحالـة الرفـع مـن الضرائـب والمصروفـات لزيـادة الدخـل، ولكـن لـم تحقـق وسـائل الإنقـاذ الذاتـي أي نتيجـة، فيمكـن لبعـض الولايـات تأسـيس هيئـات إداريـة متخصصـة (لجـان طارئـة فـي الولايـات) لمسـاعدة الحكومـات المحليـة، وهنـا تقـوم الهيئـات الإداريـة المتخصصـة بوضـع خطـط مشـتركة مـع الحكومـات المحليـة، حتـى تضمـن السـداد التـام للبنـود (المعاشـات)، وفـي الوقـت نفسـه تقلـل مـن بنـود الموازنـة، وفـي حـال فشـلت هـذه المسـاعدات، ينبغـي التقـدم بطلـب بإشـهار الإفـلاس طبقًـا لـ"قانـون الإفـلاس" ووفقًـا لاتفاقيـة المصالحـة التـي أصدرتهـا الحكومـات المصـدرة للدّيـن، أمـا فـي مـا يتعلـق بسـندات العائـد، فـإن مصـادر الدخـل لتسـديد السـندات وفوائدهـا تعمـل كرهـن، وفـي حالـة وجـود أزمـة ديـون، فـإن الخسـارة سـوف يتحملهـا المسـتثمر.

سادسًا: بنـاء آليـات للسـوق تحـدد تمويـل الديـون وتضـع أسـعار المبـادلات وتعالـج المخاطـر فـي الحكومـات المحليـة، وتشـمل هـذه الآليـات الجوانـب التاليـة: (1) بنـاء آليـات فعالـة لتقييـم الديـون المحليـة، والتـي تقـدم معاييـر تقييـم تحـدد ديـون الحكومـات المحليـة وإصدارهـا ومبادلاتهـا. (2) بنـاء آليـات سـوق للتواصـل بيـن الأسـواق الأوليـة والثانويـة، وتحسـين هيـكل المسـتثمرين والهيـاكل الدقيقـة للسـوق. (3) بنـاء آليـات سـوق للتواصـل بيـن أسـواق الديـون الرئيسـة وأسـواق الديـون المشـتقة، واسـتغلال المشـتقات الائتمانيـة لتحسـين أسـعار ديـون الحكومـات المحليـة وآليـات معالجـة المخاطـر.

مـرورًا بقرنيـن مـن التطـور، أصبحـت سـوق السـندات البلديـة الأمريكـي سـوقًا مهمـة لتجميـع الأمـوال للأعمـال العامـة فـي الولايـات المختلفـة والحكومـات المحليـة والهيئـات التابعـة لهـا؛ لتصبـح مـن أكبـر الأسـواق الرأسـمالية فـي الولايـات المتحـدة إلـى جانـب سـوق البورصـة وسـوق السـندات السـيادية وسـوق سـندات المؤسسـات. إن السـندات البلديـة الأمريكيـة يتـم تداولهـا بصفـة أساسـية فـي السـوق الخارجيـة، فهنـاك عـدد 1800 مؤسسـة سـندات بلديـة تـزاول مبـادلات هـذه السـندات، ولكـن تتـم هـذه المبـادلات بصـورة أساسـية بيـن عـدد ضئيـل مـن المؤسسـات، فـإن أول عشـر مؤسسـات مـن مؤسسـات السـندات

البلديـة الأمريكيـة تشـغل 75% مـن إجمالـي حجـم المبـادلات[29]، وعلـى الرغـم مـن أن العديد من المســتثمرين يميلـون إلـى الاحتفـاظ بالسـندات حتـى يأتـي موعـد اسـتحقاقها، ولكـن مبـادلات سـوق السـندات الثانـوي لا يـزال نشـيطًا للغايـة.

29- الأرقام السابقة مستقاة من بيانات عام 2011.

الفصل الخامس :

علم الاقتصاد بنموذج الين واليانغ: قمع "الطاقة الفاسدة" والحفاظ على "طاقة اليانغ"

تشير كل المؤشرات إلى أن الاقتصاد الصيني حاليًا في نقطة فاصلة للتحول بين طاقتي الين واليانغ، ولقد اتضح لنا من تجارب الدول الأخرى أنه إذا لجأنا إلى سياسات اقتصادية كلية مشددة، وقمنا بالمبادرة بتفجر الفقاعات الاقتصادية أثناء ارتفاع نسب الرفع المالي، سوف يؤدي ذلك إلى وقوع الاقتصاد في فخ السيولة وفترات طويلة من الانكماش الاقتصادي، والجدير بالذكر أنه قد دخلت الصين بالفعل في حالة من نقص السيولة نظرًا لتشديد السياسات النقدية وتدهور هياكل تمويل القروض في الكيانات الاقتصادية الحقيقية، والفارق بين هذه الحالة وفخ السيولة هو أن أسعار الممتلكات لم تشهد تعديلات كبيرة، كما أن "طاقة اليانغ" لا تزال قائمة في الاقتصاد، ولا تزال الأطرف الاقتصادية تسعى إلى تحقيق الربح والحصول على التمويل، ولكن إذا قمنا بالقمع المبالغ، سوف يؤدي ذلك إلى تلاشي "طاقة اليانغ"، وكما ستفقد السياسات المنظمة للطلب العام فاعليتها تمامًا، فالالتفات إلى إصلاح الأنظمة على المدى الطويل سوف يفقدنا الأساسيات السليمة للاقتصاد الكلي.

ولذلك ينبغي علينا أن نتخذ وسائل معالجة تجمع بين "العلاج الصيني والغربي" في مواجهة القضايا الاقتصادية القائمة في الاقتصاد الصيني، فمن ناحية، ينبغي أن نلتزم بالتخطيط المنظومي الشامل طبقًا للدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني، حيث يتطلب منا قمع كل مصادر "الطاقة الفاسدة" باللجوء إلى إصلاح الأنظمة بشكل كامل، ومن ناحية أخرى، ينبغي علينا –أيضًا- أن نتخذ بعض الإجراءات التي تستطيع تقديم العلاج لأعراض المرض على المدى القصير، وبالتالي تقليل نسبة الرفع المالي تدريجيًا، والقضاء على فقاعات سوق العقارات.

ومـن المعـزّي أنـه إذا قارنّـا الصيـن بالولايـات المتحـدة واليابـان اللتـان تتميـزان بطاقـة اليـن، فسـنجد أن "طاقـة اليانـغ" وراء العائـد الديموغرافـي لا تـزال قائمـة فـي الصيـن، كمـا أنـه قـد تعلمـت واسـتوعبت الصيـن طريقـة العـلاج التـي تجمـع بيـن الطـب الصينـي والغربـي بعـد مرورهـا بثلاثيـن عامًـا مـن الإصـلاح، ومرورهـا بالانكمـاش النقـدي وصعوبـات الحصـول علـى القـروض البنكيـة وتعديـل الهيـاكل الاقتصاديـة مـا بعـد الأزمـة الماليـة الآسـيوية، علـى سـبيل المثـال إصـلاح نظـام الاحتياطـي، ونظـام إدارة السـوق الرأسـمالية، وبنـاء آليـات تمويـل قـروض الحكومـات المحليـة، فيجمـع هـذا العـلاج بيـن فاعليـة الإصلاحـات طويلـة المـدى وفاعليـة معالجـة المخاطـر علـى المـدى القصيـر، وبالتأكيـد نحـن فـي النهايـة ينبغـي أن نجعـل السـوق تلعـب دورهـا الحاسـم فـي توزيـع المـوارد، ويجـب أن نسـمح لجميـع المشـاركين فـي الأسـواق مـن المؤسسـات مملوكـة للدولـة، ومؤسسـات القطـاع الخـاص، ومؤسسـات الملكيـة المختلطـة وحتـى الأسـر العاديـة، أن يتمتعـوا بـ"طاقـة اليانـغ" التـي تسـاعدهم علـى بنـاء الثـروات.

المراجع:

1. جـون جيرلـي، إدوارد شـو: "العمـلات والنقـد فـي النظريـات الماليـة"، مكتبـة سـان ليـان، 1988.

2. كينز: "عن التوظيف والفائدة والعملات"، دار النشر التجارية، 1999.

3. ليـو تشـي آو: "النظريـات النقديـة والماليـة الخارجيـة"، "دار نشـر التطلعـات الصينيـة"، 1982.

4. كارل ماركـس: "الرأسـمالية" المجلـد الأول، "مختـارات لينيـن" (النسـخة المنقحـة)، دار نشـر اللجنـة المركزيـة للحـزب الشـيوعي الصينـي، 2011.

5. يـان جيـان فنـغ: "تقريـر المنتجـات والخدمـات الماليـة الصينيـة لعـام 2006"، دار نشـر الأكاديميـة الصينيـة للعلـوم الاجتماعيـة، 2006.

6. Freixas, Hartmann and Mayer. 2008 , Handbook of European Financial Markets.